

UNIVERSITÉ DE TOULOUSE

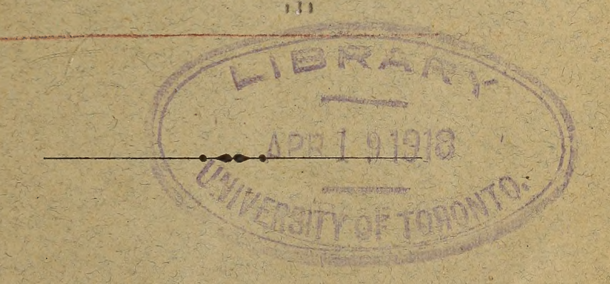
Faculté de Droit

La Caisse de Conversion Argentine

(Caja de Conversión)

THÈSE POUR LE DOCTORAT
DE L'UNIVERSITÉ
PRÉSENTÉE PAR

Samuel A. ROSSO



TOULOUSE
Librairie J. MARQUESTE
7, Rue Ozenne, 7

1916

La Caisse de Conversion Argentine

(Caja de Conversion)

UNIVERSITÉ DE TOULOUSE

Faculté de Droit

La Caisse de Conversion Argentine

(Caja de Conversión)

THÈSE POUR LE DOCTORAT

DE L'UNIVERSITÉ

PRÉSENTÉE PAR

Samuel A. ROSSO

TOULOUSE

Librairie J. MARQUESTE

7, Rue Ozenne, 7

1916

FACULTÉ DE DROIT DE TOULOUSE

MM. HAURIOU, ✲, Doyen, professeur de Droit administratif (licence).
CAMPISTRON, professeur de Droit civil.
BRESSOLLES, professeur de Procédure civile.
ROUARD de CARD, professeur de Droit international privé et de Droit civil comparé (en congé).
MÉRIGNHAC, O. ✲, professeur de Droit international public.
HOUQUES-FOURCADE, professeur d'Economie politique (licence).
FRAISSAINGEA, ✲ professeur de Droit commercial.
GHEUSI, professeur de Droit civil.
MESTRE, professeur de Législation française des finances et de Science financière.
EBREN, professeur de Droit constitutionnel.
DECLAREUIL, professeur d'Histoire générale du Droit français.
POLIER, professeur d'Economie politique (licence).
THOMAS, professeur de Droit romain.
CÉZAR-BRU, professeur de Droit civil.
MAGNOL, professeur de Droit criminel, chargé des cours de Science pénitentiaire et de Droit pénal spécial.
FLINIAUX, agrégé, chargé d'un cours de Droit romain (licence).
PERREAU, professeur, chargé des cours de Droit international privé et de Droit civil comparé.
SERMET, docteur en droit, interrogateur-examinateur.
CLAVELIER, licencié ès-lettres, secrétaire des Facultés de Droit et des Lettres.
WALLON, professeur honoraire.

Président de la Thèse : M. POLIER.

Suffragants { MM. HOUQUES-FOURCADE. MESTRE.

La Faculté n'entend approuver ni désapprouver les opinions particulières du candidat.

BIBLIOGRAPHIE

I

ANSIAUX. — Etudes sociales des Instituts Salvay. Bruxelles 1910.

CONANT. — Monnaie et Banque. — 2 vol. in 8° traduit de l'Anglais par R. G. Lévy. — Paris, Giard et Brière 1908.

ICARD. — Un nouveau régime monétaire : le Gold Exchange Standard. — Firmin et Montane. — Montpellier 1912.

LATZCINA. — Las vicisitudes de nuestra moneda fiduciaria en los últimos 65 años (1826-1890). — Buenos-Aires.

MABRAGANA H. — Mensajes Pressidenciales de la República Argentina (1810-1910). — 6 vol. — Publicación autorizada par la Comisión Nacional del Centenario. — Buenos Aires 1910.

MANSILLA MANUEL R. — EMILIO BELTRAME. — Cuestiones bancarias. — Riglos y Valdez. — Buenos-Aires 1913.

MARTINEZ ALBERT B. — Annuaire économique et finan-

cier de la République Argentine. — Sopena. — Barcelone 1913.

Martinez Albert et Maurice Lewandowski. — L'Argentine au xxe siècle. — Paris. — Armand Colin 1909.

Masson-Forestier. — Les Caisses de Conversion de l'Argentine et du Brésil. — Paris 1913.

de Muro Domingo. — Discursos y Escritos del Doctor Carlos Pellegrini (1881-1906). — Buenos-Aires — M. Garcia 1910.

Pavlowsky A. — La situation économique de l'Argentine.

de la Plaza V. — Conferencia sobre valorización de la moneda de curso legal. — Buenos-Aires. — Jacobs Peuser 1899.

Rosa J. M. — La reforma monetaria en la República Argentina. — Coni hermanos. — Buenos-Aires 1909.

Soares Carlos F. — Economias y finanzas de la Nación Argentina. — Gran y Soulés. — Buenos-Aires 1913.

Terry José A. — Conferencias. — Opiniones de los Directorios y Gerentes de los Bancos y Casas bancarias. — Buenos-Aires 1910.

Terry José A. — Finanzas. — Valerio Abeledo — Buenos-Aires 1912.

Terry José A. — Projet de loi sur la réforme monétaire. — Paris. — Chaix 1905.

Tornquist Carlos A. — La République Argentine. Sa situation économique et financière. — Buenos-Aires 1914.

II

Articles de Revues et de Journaux

Bourguin, Cauwès et Souchou. — Questions monétaires contemporaines. — Paris. — Larose et Tenin 1905.

Lyon J. — La politique monétaire des Républiques de l'Argentine et du Brésil. (Questions monétaires contemporaines.) — Larose et Tenin. — Paris 1905.

Polier Léon. — Les aspects actuels du problème monétaire. — Revue du mois. — 10 janvier 1911.

Subercaseaux G. — Les Caisses de Conversion de la République Argentine et du Brésil. — Journal des Economistes. — Novembre 1912. — Bibliothèque Universitaire de Toulouse n° 90.021.

III

Documents et Rapports

Diario de Sesiones. — Cámara de Diputados. — Août 1914. — N° 30.

Rapports du Directeur de la Caisse de Conversion de 1910 à 1913. Buenos-Aires. — French 1914.

Rapports du Ministre de Hacienda 1910-1911-1912-1913

(Compañia Sud-Americana de billetes de Banco. — Buenos-Aires).

Memoria de la Contaduria General de la Nación 1913.

Memorias del Banco de la Nación Argentina 1913-1914.

Balance general del Banco de la Nación Argentina 1914

AVANT-PROPOS

AVANT-PROPOS

Parmi tous les problèmes qui s'imposent, depuis plus d'un quart de siècle, à l'étude et aux discussions des économistes, celui de la question monétaire est, assurément, le plus important comme le plus attrayant. C'est le problème général, international par excellence et c'est aussi le problème plus que jamais à l'ordre du jour, puisque l'état de guerre actuellement existant en Europe le pose aujourd'hui dans toute son ampleur, avec ses difficultés et ses multiples solutions ingénieuses.

Aussi, lorsque, résolu à affronter l'épreuve du doctorat et sollicité par les sujets de thèse les plus divers, j'allai faire part très simplement de mon embarras à mon éminent et vénéré maître, M. le professeur Polier, je me laissai aisément séduire par les raisons excellentes qui devaient me déterminer à fixer mon choix sur l'une des très nombreuses questions dont se compose le problème monétaire.

« Votre Argentine, me disait M. Polier, possède une institution fort intéressante, la Caisse de Conversion, vraiment originale, bien propre à l'Amérique, à la République Argentine, et qui constitue une variante particulière du système du « Gold Exchange Standard ». Pourquoi ne feriez-vous pas de cet organisme financier une étude complète, parfaitement documentée et destinée très certainement à demeurer, parmi notre collection de thèses, comme un ouvrage de consultation pour les camarades à venir ? »

Quel sujet de travail pouvait, en effet, me convenir davantage ? Et c'est d'un cœur content que je me mis résolument à l'étude, élargissant sans cesse le cercle de mes informations, allant de découverte en découverte, chaque jour plus passionné pour mon sujet qui eût pu, dès l'abord, paraître trop aride quand il renfermait des sources d'intérêt intarissables. C'est pourquoi, sans prétention aucune, je pense qu'en ce modeste ouvrage le lecteur saura trouver un peu de l'attrait considérable que j'ai éprouvé pour ce sujet, dont le développement comprendra trois parties principales :

Dans la première, nous ferons l'exposé rapide de l'histoire financière de la République Argen-

tine depuis 1810, date de l'indépendance, jusqu'en 1890, date de la fondation de la Caisse de Conversion.

La seconde partie sera consacrée à l'étude de la Caisse de Conversion, de son rôle, de son fonctionnement, de ses services et de son évolution. Les derniers chapitres de cette seconde partie nous permettront de constater la répercussion que la guerre européenne actuelle n'a pas manqué d'avoir sur le grand organisme financier de l'Argentine.

Dans la troisième partie, enfin, qui sera en même temps la conclusion de ce travail, nous esquisserons, en nous fondant sur les arguments et les faits les meilleurs, les perspectives splendides qui s'ouvrent à nos yeux dans l'avenir de notre grande et chère patrie.

Toulouse, novembre 1915.

S. A. Rosso.

INTRODUCTION

La République Argentine devait, dès la proclamation même de l'indépendance, commettre la faute grave de vouloir, du jour au lendemain, se mettre sur le pied des nations du vieux monde auxquelles elle emprunta leur organisation administrative, leurs méthodes financières et leurs mœurs.

Sans préparation aucune et sans transition, le Gouvernement de la nouvelle République crut pouvoir lui donner une vie complètement moderne et, dans ce but, il lui advint trop souvent de copier d'excellentes choses dont l'application et les résultats devaient être déplorables.

L'éducation insuffisante du peuple, l'incapacité ou les erreurs des gouvernants, les circonstances malheureuses ou défavorables entravèrent, et pour longtemps, la marche du jeune Etat vers la stabilisation de son système général, administratif, social, politique et financier.

Ne voyons-nous pas, dès l'origine, le Gouvernement Argentin s'empresser d'émettre à profusion et inconsidérément le papier monnaie inconvertible et à cours

forcé, au fur et à mesure des besoins grandissants, que ce soit pour faire face à des dépenses injustifiées ou pour payer les frais de révolutions et de guerres.

Or, combien est-il malaisé de maintenir la valeur d'un papier à cours forcé au pair du métal ! Et, d'autre part, le système de l'émission de papier non remboursable, c'est-à-dire procurant des ressources à l'Etat, sans qu'il ait lui-même rien à payer, était trop facile et trop commode pour que le Gouvernement Argentin ait pu s'en abstenir.

Dans son ouvrage « Monnaie et Banque » (1), Ch. Conant dit avec raison : « *En général, la première émission de papier-monnaie ne se fait qu'après beaucoup d'hésitation et avec la promesse formelle qu'elle sera la dernière; mais dès qu'il se produit un nouveau besoin, cette promesse n'est plus qu'un serment de joueur.* » Ce fut l'histoire financière et monétaire de l'Argentine, de 1810 à 1890, sans que nous voulions dire par là que les gouvernants de cette période doivent être uniquement et exclusivement tenus pour responsables de la dépréciation croissante et prodigieuse de notre monnaie nationale.

Tout contribua malheureusement à discréditer les méthodes financières de la République et, par-dessus tout, le passage trop brusque de la servitude à la liberté, dont l'usage est des plus difficiles et des plus délicats pour un peuple qui n'y a jamais été préparé.

(1) Ch. Conant, *Monnaie et banque*, I, page 46.

Les faits d'ordre économique cependant, l'essor splendide du commerce Argentin, la clairvoyance, l'expérience et la sagesse d'hommes d'Etat éminents, de financiers éclairés, devaient un jour mettre un terme à ce discrédit général et rendre à notre monnaie dépréciée une valeur régulière et solide.

Ce fut la grande œuvre des Gouvernements Argentins, de 1890 à nos jours.

L'institution de la Caisse de Conversion Argentine est si intimement liée à l'histoire financière de la République Sud-Américaine qu'il nous paraît absolument nécessaire, avant d'étudier cet organisme lui-même, d'exposer rapidement et à grands traits ce que furent les finances en ce pays, depuis le jour tout au moins où nous y découvrons les germes d'une politique économique, c'est-à-dire depuis 1810, date de l'indépendance.

Nous noterons ici que, dans une corrélation étroite et logiquement naturelle, l'histoire financière de l'Argentine peut se diviser, comme son histoire politique, en six périodes :

1° La période que nous appellerons embryonnaire, de 1810 à 1830, durant laquelle se dégagent du ferment révolutionnaire les premiers principes d'organisation;

2° La dictature de Juan-Manuel de Rosas, de 1830 à 1852, qui aggrave dangereusement la situation financière du pays;

3° La période d'organisation administrative, de 1852 à 1862;

4° De 1862 à 1880, époque de troubles, mais aussi de réorganisation;

5° Le retour, en 1880, à une ère de paix, assurée par les traités internationaux qui inaugurent une vie nouvelle de progrès, d'activité générale, malgré les crises et les difficultés économiques qui devaient amener la création de la Caisse de Conversion, en 1890;

6° De 1890 à 1915, le nouvel organisme financier, avec certaines imperfections cependant, stabilise le change, facilite les transactions, rend la confiance auparavant perdue ou défaillante et devient pour le pays une cause de prospérité croissante, jusqu'au jour de la grande conflagration européenne, en 1914, qui devait avoir, même en Argentine, des répercussions violentes et dangereuses.

Nous dégagerons, dans leurs grandes lignes et très brièvement, les cinq premières époques qui accumulèrent durant près d'un siècle les raisons mêmes d'existence de la Caisse de Conversion et dont l'histoire est, à proprement parler, celle de la dépréciation de la monnaie nationale argentine.

PREMIÈRE PARTIE

Les vicissitudes monétaires et financières de la République Argentine

CHAPITRE PREMIER

La période embryonnaire (1810-1830) et les premières émissions de papier inconvertible

La révolution de mai, bien que ses auteurs n'eussent aucun programme bien arrêté de réorganisation politique et sociale, avait eu pour conséquence immédiate, outre l'indépendance nationale, la réalisation de réformes économiques, telles que la liberté du commerce, qui entraînèrent à leur suite le travail, la richesse, les progrès de toutes sortes.

Mais l'insuffisance notoire des dirigeants, l'infériorité intellectuelle et morale du peuple, le défaut d'éducation politique, les querelles intestines, les factions nombreuses, les émeutes, les révolutions, plus de trente changements de pouvoir en vingt ans devaient nuire grandement à la jeune République et porter le désordre dans tous ses services, dans celui des finances surtout.

Les idées directrices, comme les résolutions, furent

cependant fort sages, dès les premières années. En effet, le 25 mai de 1810, la Junta, ou Assemblée Nationale, décrétait qu'il serait publié dans les premiers jours de chaque mois un état des finances publiques et qu'il ne pourrait être établi d'impôts ni d'élévations d'impôts sans la consultation préalable et l'autorisation de l'Assemblée.

Ces dispositions se trouvèrent excellemment complétées par le projet de constitution de 1812 et par le statut provisoire de 1815, qui instituaient l'obligation pour les fonctionnaires de rendre compte des deniers publics, sous leur entière responsabilité.

Mais l'excès des dépenses, l'insuffisance des recettes, la nécessité de recourir à des emprunts forcés pour combler les déficits, créaient, dès 1811, une situation embarrassée. En outre, et en conséquence de la liberté du commerce, comme les importations étaient bien supérieures aux exportations et que le paiement des achats effectués à l'étranger se faisait en espèces métalliques, l'exportation de l'or et de l'argent provoquait, cette même année, la première crise monétaire.

Le numéraire en circulation (1) devint si rare que les maisons de commerce durent émettre des billets et

(1) La base du système monétaire argentin est l'or.

Le peso oro, de 100 centavos, vaut 1 dollar, ou 4 shillings, ou 5 francs. Il pèse 8 gr. 0645, au titre de 0.900.

Le peso d'argent pèse 25 grammes au même titre.

On compte également en piastres, qui ont la même valeur que les pesos.

des pièces portant leur timbre et leur signature; on conçoit l'embarras que créait une telle situation, en même temps que ses dangers. Cette raréfaction de la monnaie devait avoir encore pour résultat le renchérissement de toutes les marchandises et, en définitive, la misère à peu près générale.

Le Gouvernement argentin se débattait au milieu de difficultés sans cesse accrues. En 1811, les revenus de l'Etat s'élevaient à 2 millions de pesos dont les trois quarts étaient fournis par les droits de douane; et les dépenses, en 1812, atteignaient déjà le total de 3.300.000 pesos, en grande partie causées par la guerre.

Pour combler ce premier déficit déjà inquiétant, l'Assemblée créa d'abord un impôt sous la forme de patentes et de contribution directe et dut recourir ensuite à l'emprunt forcé qui frappait tantôt les Espagnols ou les Américains fortunés, tantôt les commerçants et les capitalistes, tantôt encore les Espagnols qui s'étaient montrés hostiles à la révolution. L'ère des expédients était déjà commencée et comme le disait Alvear (1), en 1815, *cinq années d'expériences répétées démontraient sans conteste que le pays n'était pas en état de se gouverner lui-même, qu'il avait besoin d'une direction énergique et sage pour le préserver des horreurs de l'anarchie qui régnait alors.* Les exactions

(1) Terry, *Finanzas.*

de toutes sortes tenaient lieu de revenus réguliers; point de commerce, pas d'industrie, un véritable chaos.

Le Congrès de Tucuman se réunit le 9 juillet 1816 et son Président, Martin de Puyrredón, employa tous ses efforts à triompher de l'anarchie et à donner à la nation de solides bases, régulières, inspirées uniquement par la légalité.

Malgré les troubles révolutionnaires de Buenos-Aires, malgré les invasions portugaises, malgré les complications diplomatiques sans nombre, il travailla sans cesse à trouver des recettes normales, légales, pour faire face à toutes les nécessités du moment, comme pour liquider le passé déjà lourd et préparer un avenir meilleur.

Il fut bien contraint d'user à son tour du remède détestable des emprunts forcés, des emprunts libres mais infructueux et des confiscations arbitraires. En même temps les impôts se multipliaient, sans grande utilité d'ailleurs.

Pour liquider les dettes des exercices antérieurs, un décret établissait que l'administration des douanes percevrait les droits, par moitié en numéraire et par autre moitié en créances ou valeurs représentant des créances sur l'Etat. La Caisse Nationale de l'Amérique du Sud, fondée en 1818 recevait en dépôt l'argent et les valeurs sur l'Etat, et délivrait en échange des reçus négociables par endossement. Le dépôt était perpétuel et produisait un intérêt payable en espèces tous les trois

mois. C'était créer ainsi une dette perpétuelle dont la caisse devait recevoir les sommes déposées par les particuliers, et c'était créer aussi une caisse de conversion de la dette flottante en dette perpétuelle par l'intermédiaire des valeurs ou papiers représentant les dettes du Gouvernement.

Cette institution, fondée sur le crédit et sur la stabilité du Gouvernement qui n'offrait la garantie ni de l'un ni de l'autre, fut supprimée en 1821.

Entre temps, Puyrredón avait cédé la place à Rondeau, et l'état anarchique se développait, en pleine guerre civile, sur tout le territoire de la République.

Un décret du 16 septembre 1819 autorisait une émission, en papier monnaie, de 100.000 pesos fuertes par mois, admis en paiement des droits de douane.

Un second décret de la Junta provinciale, en date du 30 mai 1820, ordonnait une émission de 80.000 pesos mensuellement. Les divers gouvernements qui se succédèrent en ces deux années pratiquèrent cette méthode d'émission de billets inconvertibles qui étaient reçus en paiement des impôts. Dès la première année de leur émission, les billets étaient dépréciés pour 50 % et plus de leur valeur nominale.

Le 26 septembre 1821, Martin Rodriguez prenait la direction du Gouvernement et son administration rétablit un ordre relatif, par des mesures d'une louable sagesse et irréprochables d'honnêteté. Nous rappellerons que les principaux ministres de ce Gouvernement

d'honneur et de probité furent Bernardino Rivadavia, grand patriote, et Manuel J. Garcia, homme d'Etat remarquable et dont on peut dire qu'il fut le premier financier argentin.

Celui-ci eut soin de fixer d'abord le montant de la dette flottante, pour tâcher ensuite de la liquider. Pour cela il fit suspendre tous les paiements des dettes antérieures et nommer une commission chargée de recevoir les réclamations et d'inscrire les dettes reconnues exactes. Cette dette flotante fut acceptée pour 2 millions 598.000 pesos, et consolidée au moyen de fonds publics.

Mais le plus urgent consistait alors à créer un organisme destiné à assurer et à contrôler le crédit public. La loi de novembre 1821 instituait : 1° l'inscription de la dette publique; 2° l'amortissement de cette dette. Pour la première, on ouvrait « *Le Grand Livre des rentes et fonds publics* »; et, pour le second, on créait un fonds national de 5 millions qui devait s'accroître de certains revenus fiscaux et de 300.000 pesos versés annuellement par les douanes.

Pour compléter ces dispositions, on créa une trésorerie qui centralisait les recettes, effectuait les paiements, et publiait mensuellement un état de la situation. L'Administration des Finances se subdivisait en trois grands services : *La Contaduria General,* ou Chambre des Comptes, *La Receptoria ó Dirección de Rentas*, sorte de Recette Générale, et la *Tesoreria,* ou Trésorerie. Remarquons que cette subdivision subsiste

actuellement. On instituait enfin le budget, dans la forme qu'il a conservée; car, jusqu'à cette époque, on n'avait usé que de simples projets de dépenses, scindés et sans unité possible. Les députés seuls décidaient des dépenses à faire, après proposition par le Gouvernement du budget annuel.

Comme conséquence de ces réformes, deux tribunaux spéciaux étaient fondés : l'un, administratif; l'autre, composé de trois représentants du peuple, chargé d'examiner et d'apprécier les comptes généraux qui lui étaient soumis par le Pouvoir Exécutif.

Pour accompagner ces heureuses institutions, le Ministre Garcia réduisait louablement les dépenses, supprimait beaucoup d'emplois, abaissait les traitements, révisait les pensions et retraites, tandis qu'il parvenait en compensation à supprimer certains impôts exorbitants grâce à la création de patentes ou à des modifications apportées au tarif des douanes. A titre de curiosité d'information historique, nous ferons observer que le projet d'impôt sur le capital remonte à cette époque.

Le premier budget, en 1822, était certainement modeste et se décomposait ainsi : 405.694 pesos pour les départements du Gouvernement et le Ministère des Affaires Etrangères (*Ministerio de Relaciones Exteriores*); 596.832 pesos pour le Ministère de la guerre; 807.121 pour celui des Finances, en comprenant dans ce dernier chiffre la somme de 300.000 pesos pour le

service de la Dette publique. Le budget était sanctionné par une loi.

A cette époque remontent également le premier emprunt étranger et la fondation de la première banque qui négocia le premier traité international de commerce. Cet emprunt de 5.000.000 de pesos à 5 % fut autorisé par la loi de 1824 et négocié par la banque Baring & Compagnie à Londres. Son produit devait être attribué à la construction du port de Buenos-Aires. Les intérêts et l'amortissement de cet emprunt furent servis durant les trois années suivantes, puis suspendus jusqu'en 1844, et sa liquidation devait en définitive coûter plus tard à l'Etat près de 24.000.000 de pesos.

Quant à la fondation de la banque, créée par la loi du 2 mars 1822, elle était due à deux causes : la prospérité commerciale et la rareté du numéraire en circulation. Ce fut la *Banque d'Escompte* ou *de Buenos-Aires*, au capital de 1.000.000 de pesos, divisés en actions de 1.000 pesos. Banque particulière créée par un groupe de commerçants et de capitalistes, elle avait le pouvoir d'émettre des billets au porteur.

Ses résultats dépassèrent toutes les espérances, dès les premières années de son existence. Sa marche prospère et le brillant dividende de 18 % qu'elle distribua en 1823, firent doubler la valeur des actions souscrites.

Vers cette époque, en 1825, la République Argentine signait son premier traité de commerce avec l'Angleterre, première entrée en relations officielles et importantes avec le monde civilisé.

Malheureusement les querelles politiques et la guerre triomphèrent une fois encore de la paix et du travail, ramenant à nouveau l'anarchie, pour finir dans la tyrannie. Les dissentiments intérieurs s'étaient manifestés dès 1823, et provoquaient en 1825 une violente crise politique, économique et financière. Recettes en diminution, confiance disparue, accroissement de dépenses, appréhensions de guerre, tout contribuait à aggraver cette crise.

Le Congrès s'adressa au Pouvoir Exécutif, lui demandant de créer d'urgence un trésor. Les circonstances ne se prêtent guère à une telle opération, dans un pays pauvre, privé de crédit comme de revenus et menacé d'une guerre. Le Ministre Garcia se rendant compte des difficultés de la situation, s'occupa donc d'abord d'épargner à la République la guerre, au risque de voir ses efforts méconnus ou injurieusement appréciés.

Pour la constitution d'un trésor d'Etat, il n'avait qu'à suivre l'exemple donné précédemment par les Etats-Unis, la Russie, l'Autriche, et ordonner l'émission de papier-monnaie, par l'intermédiaire d'une Banque, et d'une Banque Nationale, qu'il devenait nécessaire de fonder.

Il fallait auparavant liquider la Banque existante, puis assurer à nouveau le crédit, instituer un Gouvernement National digne de confiance, et sachant l'inspirer.

Le 7 janvier 1826, le Pouvoir Exécutif présentait le

projet de création de la *Banque Nationale;* le 8, un décret établissait la non conversion en faveur de ces billets. Le 28 du même mois de janvier, était promulguée la loi portant création de la *Banque Nationale.*

Le 7 février, Bernardino Rivadavia était élu Président de la République.

Deux jours plus tard, le Gouvernement présentait un projet de fédération pour la province de Buenos-Aires, et désignait la ville de Buenos-Aires comme capitale de la République.

Le 11 février, la *Banque Nationale* commençait à fonctionner. L'émission représentait alors 2 millions .694.856 pesos, garantis par 225.000 pesos fuertes. Le 3 mars, promulgation de la loi instituant la fédération; et le 7, décret supprimant les autorités provinciales.

Deux mois à peine avaient suffi pour organiser la Nation politiquement et financièrement.

La *Banque de la Nation* ou *Banque des Provinces Unies du Rio de la Plata* fut créée, au capital nominal de 10 millions de pesos, ainsi décomptés : 3 millions provenant de l'emprunt négocié en Angleterre; 1 million représentant le capital de la Banque d'Escompte; 6 millions par souscription publique.

La Banque recevait le privilège d'émettre des billets convertibles payables à vue et au porteur, et de frapper des monnaies d'argent et d'or au type et à la valeur de la loi. Notons qu'aux termes de la loi, qui accordaient au nouvel établissement une durée de 10 ans, aucune

autre banque avec un capital supérieur à 1.000.000 de pesos ne pouvait s'établir à côté de la Banque Nationale. Le 31 juillet, l'émission en circulation s'élevait déjà à 5.418.288 pesos, et la prime de l'or gagnait 6 à 10 points par mois.

Le 12 avril 1826, le Congrès établissait *le cours forcé*, avec effet rétroactif pour l'émission de la Banque Nationale. Fin décembre de cette même année, l'émission atteignait 7.164.797 pesos.

Créée pour servir le Gouvernement dans les circonstances difficiles qu'il traversait, la Banque Nationale épuisa en 3 mois le crédit permanent de 3 millions de pesos, dont le Pouvoir Exécutif pouvait disposer, et, en juillet 1826, la dette officielle s'élevait à 9.000.000, pour atteindre bientôt après le chiffre de 11 millions et demi.

Depuis lors, l'histoire politique et financière de la République Argentine fut étroitement liée à son histoire bancaire, car les moyens employés pour couvrir les dépenses extrordinaires et combler les déficits sont restés les mêmes jusqu'àces dernières années, sauf à de très rares moments : lois dites des lingots, emprunts intérieurs, impôts fiscaux, loi du bail à long terme sur la terre, etc., etc.

Le Gouvernement Présidentiel s'était heurté à l'opposition de nombreux chefs de partis provinciaux que le nouveau régime gênait dans leurs façons antérieures de conduire les affaires et surtout d'en profiter. Aussi la guerre civile éclatait fin 1826, alors que le pays se trou-

vait dangereusement engagé dans une guerre avec le Brésil.

Rivadavia se retire, écœuré par les excès d'une démagogie effrénée.

Le 31 août 1827, les billets émis par la Banque représentaient un somme de 10.215.659 pesos; la dette du Gouvernement envers la Banque s'élevait à 11 millions 405.181 pesos. L'armée se trouvait dans un dénuement complet, les traitements et les soldes n'avaient plus été payés depuis janvier. La dette publique se montait à 25.600.000 pesos, et les ressources, dans les sept premiers mois de cette année 1827, ne dépassaient pas 1.360.000 pesos.

D'août 1827 à décembre 1830, les grands événements ou accidents politiques, se multiplièrent, changements de gouverneurs, mutineries militaires, émeutes, guerres civiles. A cette période de troubles, d'anarchie complète, on peut faire remonter la lutte entre le papier monnaie inconvertible, déprécié, d'une part, et, d'autre part, les nécessités toujours croissantes des Gouvernements; ou encore la lutte entre les émissions passées et celles à faire. Car on peut juger de la difficulté pour un Gouvernement d'émettre du papier monnaie, quand ce papier est par avance l'objet d'une dépréciation scandaleuse (*l'once d'or valant déjà 509 pesos de papier monnaie*).

D'un côté : le public, le commerce qui s'opposent à toute émission nouvelle; de l'autre : les Gouvernements

discrédités, accablés sous le faix des nécessités sans nombre.

En septembre 1827, le Ministre des Finances, José Maria Roxas, mettait sur pied six projets financiers qui tendaient surtout à renforcer les garanties en faveur de la Banque, en régularisant sa situation.

Mais l'année suivante, la nécessité s'imposait à nouveau de recourir aux émissions de monnaie fiduciaire. Garcia revint au Ministère des Finances, la paix avec le Brésil fut signée, et la situation financière et commerciale connut une amélioration appréciable, grâce aux mesures prises, notamment la destruction d'une quantité de papier-monnaie et la création d'une *Banque d'amortissement des billets de la Banque.*

Mais les factions politiques recommencèrent leurs luttes; la situation économique empira, dans le discrédit général. Le Gouvernement voulut imposer le cours forcé; ses adversaires du parti fédéral le repoussèrent. Les désordres financiers rendaient insoluble une situation extrêmement compliquée.

Les recettes de 1829 avaient été de 7.915.579 pesos; les dépenses ordinaires s'étaient élevées à 9.752.000. Le déficit dépassait alors 15.000.000 et la dette publique montait à 19.916.000 pesos (sans parler de l'emprunt négocié en Angleterre), sur lesquels 18.000.000 dus à la Banque Nationale.

Le change du papier-monnaie, véritablement désastreux, était de 500 %.

CHAPITRE II

La dictature de Rozas et le gâchis financier (1832-1852)

Le 24 juin 1829, Juan Manuel de Rozas prenait le pouvoir. Chef de parti très influent il avait pris une part active aux révolutions antérieures, comme commandant, colonel ou commandant général des milices. Il fut désigné comme Gouverneur de la Province de Buenos-Aires et investi de pouvoirs extraordinaires.

Dans le Ministère qu'il constitua, figurait aux Finances Manuel J. Garcia, qui sut encore faire prévaloir sa sage influence. Chose curieuse à constater, il ne fut point alors procédé à de nouvelles émissions de papier-monnaie et l'on s'abstint de créer de nouveaux impôts.

Par contre, le Gouvernement émit pour 10.000.000 de « *fonds publics* », disposa de 1.200.000 pesos prélevés à la Caisse d'Amortissement; et le déficit, en conséquence surtout de la guerre civile, s'éleva à 16 millions 800.000 pesos. Les besoins d'argent grandissaient démesurément, et les ressources diminuaient sans cesse : le papier-monnaie connut une dépréciation de 600 %.

Pour enrayer cette course effrayante à l'abîme, pour rendre au papier-monnaie quelque valeur avec quelque confiance, la condition première était de ne plus faire d'émissions nouvelles; mais, en présence des nécessités urgentes de la guerre, le Ministre des Finances se vit obligé de recourir au système habituel de l'émission et de donner le coup de grâce à cette Caisse d'Amortissement qu'il avait lui-même créée avec les intentions les meilleures et les plus patriotiques.

Nous ferons observer que 60 ans plus tard, un mécanisme financier analogue devait réapparaitre, avec naturellement des modifications et des innovations importantes, sous le nom de *Caisse de Conversion*.

Les nombreux changements de Gouverneurs, sous la tyrannnique dictature de Rozas, contribuèrent à faire empirer la situation financière : la lutte des partis faisait rage et, pour donner une idée des embarras du moment, nous citerons les paroles mêmes du Ministre Garcia : « *La Banque, organe indispensable à tout Gouvernement régulier, est désorganisée et comme détraquée. Le Gouvernement lui doit 4.000.000. La monnaie en circulation, dont le montant s'élève à 16.000.000 de pesos, perd au change les 6/7 de sa valeur nominale; les dépenses l'emportent de 7.000 pesos par jour sur les recettes; tous les revenus ou presque sont absorbés par le Ministère de la Guerre; les fonctionnaires et l'armée n'ont pas été payés depuis plusieurs mois; le service de l'emprunt étranger est suspendu depuis 1828, et cette*

dette s'est ainsi accrue de 400.000 livres sterling; plus de budgets depuis 1831; le Pouvoir Exécutif a été autorisé à dépenser, d'abord 900.000 pesos, puis 750.000 pesos par mois; l'intérêt normal des obligations du Gouvernement s'est élevé de 2 ½ à 3 %, et celui des fonds publics à 40 %. »

Nécessité s'imposait de faire apppel aux expédients : impossible de réduire les dépenses de guerre comme d'augmenter les impôts. Il fallait donc supprimer la Caisse d'Amortissement et abroger les lois qui l'avaient fondée. On négocie une émission de fonds publics, pour 8.000.000, à 40 ou 50 %; et, pour mettre le comble à ces mesures détestables, on édicte un moratorium en faveur du Gouvernement.

En 1835, après l'assassinat de Quiroga, un des chefs du parti fédéral, Rozas voulut que le peuple entier lui confirmât par voie de plébiscite ses pouvoirs extraordinaires. Sur 9.230 votants 9 seulement lui furent hostiles, ce qui montre la popularité dont jouissait malheureusement le dictateur.

Les années d'anarchie et de guerre civile, qui s'étaient écoulées depuis 1824, avaient donné au pays le désir de voir renaître l'ordre et la tranquillité. Pour les rétablir, il était besoin d'un Gouvernement énergique.

Rozas et son nouveau Ministre des Finances, José Maria-Roxas y Patrón, unirent leurs efforts dans ce but, reprenant les dispositions prises jadis par Martin Rodriguez, mais tombées en désuétude, comme l'organisa-

tion de la Chambre des Comptes, la responsabilité personnelle des fonctionnnaires, etc. Pour mettre un terme à la situation anormale de la Banque Nationale, composée d'actionnaires qui se trouvaient être aussi créanciers du Gouvernement, on résolut de la liquider et de la remplacer par la *Caja de Moneda* ou *Caisse de la Monnaie* (1).

En vertu du décret du 30 mai 1936, l'émission de papier-monnaie devait être désormais administrée par un Conseil composé de 6 membres et un Président, fonctionnant à l'Hôtel de la Monnaie.

Entre temps, les troubles, complots et révoltes revivaient leurs plus beaux jours et rendaient impossible la mise à exécution d'un plan ou système financier quelconque.

Les ports étaient bloqués; économiquement et financièrement l'état de choses empirait; le crédit avait totalement disparu; les recettes étaient tombées à 6 milllions de pesos par an; et la circulation monétaire était uniquement représentée par le papier de plus en plus déprécié.

Que pouvait un Gouvernement en pareil cas ? Emettre des fonds publics et du papier-monnaie, les premiers en garantie du second. Ce fut le système financier de Rozas.

(1) *Caja de Moneda.* Caisse de la Monnaie, et mieux : Hôtel des Monnaies.

Le papier-monnaie en circulation, en y ajoutant le billon, s'élevait, en mars 1836, à	15.732.000 pesos
Emission de mars 1837	4.200.000 —
Emission de décembre 1838	16.575.000 —
Total	36.507.000 —

La nouvelle émission de mars 1840 (12.000.000) et l'émission de 400.000 pesos de billon qui suivit, portèrent ce total à 48.907.000 pesos.

Les émisssions de fonds publics, de 1837 à 1840, furent de 27.000.000 de pesos. Une loi spéciale autorisa la vente de 1.500 lieues de terres.

On a souvent dit du budget qu'il est le baromètre de l'atmosphère politique et financière d'un pays. Les budgets de la dictature de Rozas ne révèlent que la guerre, la barbarie et le crime lui-même. Au début de 1840, l'once d'or se cotait à 514 pesos, et cette cote nous paraît encore avantageuse, étant donné la situation à peu près désespérée où se débattait alors le Gouvernement.

Nous résumerons très succinctement l'histoire financière des douze années suivantes, nous contentant de relever les déficits budgétaires, les dépenses extraordinaires, et de signaler les moyens employés pour combler les premiers et restreindre les secondes.

Le montant des dépenses s'élève de 27.000.000, en 1840, à 50.000.000 en 1841, pour passer à 63.000.000 en 1844 et à 79.000.000 en 1851.

Les recettes prévues étaient de 40.000.000 annuels, en moyenne; elles tombèrent à 6.000.000 ½, en 1846, pour s'élever à plus de 80.000.000, en 1851.

Le déficit, de 1840 à 1848, dépasse 200.000.000 de pesos (monnaie nationale ou monnaie de papier). Pour y remédier, 12.000.000 furent émis en 1840, et 27 millions 600.000 en 1846.

Cette année, la dette publique s'elevait à 117 millions 957.000 pesos, non compris toujours l'emprunt anglais.

Au 31 décembre 1851, le papier-monnaie et le cuivre en circulation représentaient la somme respctable de 126.000.000.

Tel était le résultat du système financier de cette dictature, sévèrement condamnée par tous. Qu'il soit dû aux circonstances ou aux hommes, il n'en demeure pas moins profondément regrettable à tous les points de vue.

Fin 1851, à la bataille de Caseros, où les adversaires du tyran engagèrent avec lui une lutte sans merci, Rozas connut la défaite et la chute définitive.

CHAPITRE III

La période d'organisation administrative (1852-1862) et la Banque de la Province de Buenos-Aires.

La chute du dictateur nécessitait l'organisation de la province de Buenos-Aires d'abord, puis la constitution même de la Nation. Le Docteur Vicente Lopez fut nommé Gouverneur provisoire et les électeurs furent appelés à nommer des députés qui, aussitôt réunis, désignèrent V. Lopez comme Gouverneur définitif.

Au mois d'avril 1853, se réunirent à Palermo les Gouverneurs des provinces de Entre Rios, Santa-Fé, Corrientes et Buenos-Aires, qui prirent les décisions suivantes : Le général Urquiza était provisoirement chargé des Affaires Etrangères; on provoquerait une réunion des Gouverneurs de toutes les provinces.

Le 31 mai suivant, était conclu le pacte célèbre de Saint-Nicolas de los Arroyos, fixant au mois d'août la réunion d'un Congrès qui devait édicter la Constitution et nommer le premier Président de la République.

La disparition du dictateur semblait devoir amener de nouvelles pratiques financières. Mais les habitudes

prises, l'état de misère du pays, les nécessités créées par la guerre constituaient de sérieux obstacles aux réformes indispensables.

Le budget de l'Etat de Buenos-Aires fixait alors à 59.000.000 de pesos (*moneda corriente, m. c.*) (1) les dépenses annuelles; celles-ci s'élevaient à 93 millions, en 1861. Les déficits étaient constants, et, pour y subvenir, les successeurs de Rozas durent recourir aux mêmes expédients qu'ils lui avaient reprochés.

Les émissions du papier-monnaie, durant cette période, se fixent ainsi :

Septembre 1852	....	13.500.000	pesos m. c.
Novembre —	....	9.000.000	—
Janvier 1853	....	20.000.000	—
Mars —	....	4.000.000	—
Avril —	....	8.000.000	—
Mai —	....	10.000.000	—
Juin —	....	25.000.000	—
Total	......	89.500.000	—

Ce chiffre se trouva encore accru par les émissions suivantes :

Juillet 1859	....	30.000.000	pesos m. c.
Octobre —	....	30.000.000	—
Novembre —	....	25.000.000	—
1861 —	....	100.000.000	—

(1) *Moneda corriente* ou *Moneda nacional* désignent toujours le papier-monnaie.

Quant aux émissions de fonds publics, elles furent de :

1856	10.000.000
1858	12.000.000
1859	20.000.000
1861 et 1862	74 000.000

produisant un intérêt de 7 et 8 %, et négociables à 75 % de leur valeur nominale.

La cause ou les besoins de ces nombreuses et onéreuses émissions restaient toujours les mêmes : l'état de guerre permanent créait le déficit permanent.

Cependant d'utiles réformes intervinrent, au point de vue financier surtout, telles que la centralisation de la perception des recettes, la réorganisation de la Chambre des Comptes, le réglement de l'emprunt anglais, et, par-dessus tout, le remaniement de la Caisse de la Monnaie, qui devint la *Banque de la Province de Buenos-Aires*, véritable banque d'Etat, mais où l'Etat ne pouvait désormais faire de prélèvements qu'après autorisation du Corps Législatif.

Au début de 1854, la circulation de monnaie fiduciaire comptait 210.247.656 pesos.

La Banque recevait des dépôts à 5 % par an et escomptait des effets revêtus de deux signatures à 3/4 % par mois.

Sa prospérité fut éclatante. En moins de 7 ans, c'est-à-dire en 1861, ses dépôts étaient de 270.142.000 pesos (m. c.) auxquels il convient d'ajouter 1.951.000 pesos-

or; son capital, qui était de 4.022 pesos-or, à sa réorganisation, était monté à 840.000 pesos-or accrus de 11.000.000 de pesos (m. c.). La marche ascendante de cet organisme financier s'explique principalement par les raisons suivantes : c'était une Banque d'Etat, jouissant de privilèges fiscaux et par conséquent peu ou pas exposée à des pertes; ellle était cependant indépendante de l'Etat, inspirant ainsi plus grande confiance, bien que les Chambres, en ces temps-là, fussent composées de l'élite véritable de la Nation, politiquement, socialement et intellectuellement parlant.

En dépit de l'action bienfaisante de la Banque, le papier-monnaie souffrait de variations perpétuelles. De 1854 à 1861, l'once d'or oscillait entre 300 et 400 pesos (m. c.), et cette instabilité du change de la monnaie courante portait de graves préjudices au commerce et à l'industrie. Diverses mesures furent prises, comme la fixation du change à 256 pesos (m. c.) pour une once d'or, et l'établissement du *cours forcé*. Mais l'amélioration du papier-monnaie, le rétablissement de l'équilibre entre la monnaie fiduciaire et la monnaie métallique réclamaient des mesures radicales que seul le Gouvernement était maître d'édicter.

L'opposition de plus en plus violente entre l'Etat de Buenos-Aires et la Confédération ramena la guerre et provoqua la dissolution des Chambres.

Auparavant la loi du 18 juillet 1859 avait autorisé une émission de 30.000.000 de pesos (m. c.) pour sub-

venir aux dépenses de la nouvelle guerre; le 12 octobre suivant, on procédait à une deuxième émission de 30 millions, suivie, le 24 novembre, d'une troisième, pour 25 millions. Au 31 décembre 1859, la circulation de papier-monnaie atteignait la somme de 283 millions 37.656 pesos.

La bataille de Pavón marque la fin de cette période qui fut, à proprement parler, une époque de transition (1861). A cette date, la circulation fiduciaire s'était encore accrue de plus de 75 millions et s'élevait à 359.687.656 pesos.

Confédération Argentine. — Dans le même temps, s'était fondée la Confédération Argentine, qui devait grouper treize provinces, aussi pauvres les unes que les autres, sous tous rapports, pas administrées et ignorant tout d'une organisation régulière. Donner une vie normale à cette Confédération était une tâche difficile, mais qui ne fut pas au-dessus des forces des hommes politiques de grande valeur et de grande énergie qui avaient résolu de l'exécuter, après la victoire de Caseros.

Ils édictèrent d'abord la Constitution de 1853, qui n'est autre que celle d'aujourd'hui, et qui renferme les principes financiers de la Révolution, du projet de Constitution de 1812, du statut provisoire de 1815 et des Constitutions de 1819 et de 1826.

Ils s'inquiétèrent ensuite de donner à la Nation nouvelle une personnalité internationale garantie par des traités de commerce.

Financièrement, ils créèrent une Administration Centrale qui comprenait : le Ministère des Finances, les Chefs de Services Financiers et du Crédit Public, qui avaient pour fonctions de diriger et d'inspecter tous les services, de payer les dépenses et traitements, d'établir entièrement la comptabilité, d'assurer le service de la Dette publique, de réaliser les opérations de banque, de faire des emprunts, de frapper monnaie, d'émettre des billets, de recevoir des dépôts de fonds, d'escompter, d'établir un registre de la propriété et des hypothèques, etc., etc. Cette Junta centrale se transformait ainsi tout à la fois le Crédit Public, Chambre des Comptes, Trésorerie, Banque Nationale, Intendance, etc., etc.

Une loi particulière autorisait l'émission de 6 millions de pesos (plata) (1) en billlets, dont 2.000.000 pour la fondation de la Banque, 2.000.000 pour travaux publics à effectuer, et 2.000.000 comme avance faite au Gouvernement pour parer aux dépenses immédiates d'administration.

La Banque, organisme d'Etat, sous la dépendance de la Junta, avait un siège dans chaque province.

Quant aux douanes, ellles ressortissaient directement à la Junta.

Ces réformes ne suffisaient pas à introduire dans le pays la prospérité et l'aisance. Celles-ci en effet sont le

(1) Argent.

fruit du travail, de la production, du commerce, de l'ordre, de la paix, toutes choses qui faisaient le plus défaut à la Confédération vouée, semblait-il, d'avance à une chute prochaine.

La loi d'Alberdi, connue sous le nom de *Loi des droits différentiels*, qui imposait aux marchandises provenant de l'Etat de Buenos-Aires un droit d'entrée très élevé dans la Confédération, alors que les droits d'exportation des marchandises à destination de Buenos-Aires étaient encore augmentés, fut une erreur considérable. Ses résultats ne furent heureusement pas ceux qu'on en attendait : Buenos-Aires resta le centre commercial important et préféré, et il se manifestait de plus en plus qu'il n'y avait point de Nation Argentine possible sans Buenos-Aires.

La situation monétaire était aussi franchement mauvaise que la situation commerciale. Malgré la loi qui instituait le cours forcé, le papier-monnaie dut être totalement retiré de la circulation. Les chefs de la Confédération ne se tinrent pas pour battus et voulurent substituer aux billets disparus des billets d'une banque particulière et privilégiée. Ce fut en vain.

Le Gouvernement Fédéral se voyait dans l'obligation de disparaître; il essaya de lutter encore plutôt que de reconnaître le besoin indispensable qu'il avait de Buenos-Aires et de ses douanes, pour arriver à vivre en tant que Nation.

Les dépenses furent sévèrement réduites; divers

emprunts furent contractés, à des taux usuraires; on procéda à des émissions de billets ou bons du Trésor produisant un intérêt mensuel de 1 et 2 %. La situation du Gouvernement était si précaire qu'il dut hypothéquer le Palais National (!!!) pour une somme de 36.909 pesos-plata, qui servirent à des dépenses d'une urgence inéluctable.

Tous efforts demeuraient stériles. Les événements d'ailleurs se précipitèrent. Après la bataille de Cepeda, un Congrès se réunit à Parana, pour n'aboutir à aucune solution valable.

Une nouvelle guerre, terminée à Pavón, mit fin à la Confédération,et,le 12 décembre 1861, un décret disait, dans un de ses paragraphes : « *Le Pouvoir Exécutif National est suspendu de ses pouvoirs jusqu'à ce que la Nation réunie en Congrès prenne les mesures nécessaires au salut de la République.* »

CHAPITRE IV

Le retour aux troubles politiques (1862-1880) et les premiers projets de conversion. — Le Bureau de Change.

Cette période comprend trois administrations : celles de Mitre, de Sarmiento et d'Avellaneda. Elle fut surtout féconde en résultats d'organisation, malgré la guerre étrangère, les révoltes provinciales et les luttes ardentes où se déchirèrent les partis politiques, provoquant les révolutions de 1874 et de 1880.

La Confédération ayant été dissoute, le Gouverneur de Buenos-Aires, investi provisoirement du Pouvoir Exécutif National, convoquait le Congrès pour le 25 mai 1862.

La loi de juin 1862 divisa, organisa, installa les pouvoirs et services divers.

La loi générale des douanes établssait le nouveau tarif; et, relativement à la monnaie qui serait reçue en paiement des impôts, il était convenu que dans la province de Corrientes on accepterait le papier-monnaie de cette province avec la valeur qui lui était attribuée, mais qu'à Buenos-Aires le papier-monnaie serait admis

au change fixe de 20 pesos (m. c.) pour un *peso-fuerte* (1) de 17 pesos en once d'or. Cette mesure constituait une grave erreur scientifique, en même temps qu'elle portait un préjudice considérable au Trésor Public, puisque l'once d'or cotait alors 420 pesos (m. c.). Cette disposition fut heureusement rapportée en 1863.

Le 12 octobre 1862, le Général Mitre était élu Président de la République et s'adjoignait comme Ministre des Finances le Docteur Vélez Sarsfield.

La préoccupation financière du moment résidait surtout dans les fluctuations du papier-monnaie, qui rendaient impossible la vie commerciale du pays. Vélez déclara que Buenos-Aires devait renoncer à sa Banque, ou plutôt que celle-ci devait être nationalisée, pour permettre au Gouvernement de contracter un emprunt de 14.000.000 de *pesos-fuertes*, dont le montant servirait à retirer les 363.000.000 de pesos (m. c.) déjà émis et en circulation.

Devant l'oppposition qui se produisit à l'encontre de son projet, Vélez y renonça.

L'année 1863 commençait sous de mauvais auspices. Le papier-monnaie atteignait une dépréciation de 440 à 450 %, menaçant de s'aggraver encore. C'était le résultat des émissions répétées et considérables auxquelles

(1) La valeur de ce *peso-fuerte* (peso fort) sera déterminée par la loi de 1875 et fixée à 1,033 peso-or.

on avait procédé depuis 40 ans, comme l'indique ce tableau :

1823-1863 (1)

Banques d'émission	Périodes	Montant (pesos)
—	—	—
Banque d'Escompte de Buenos-Aires.	1823-25	1.934.000
Banque Nationale des Provinces-Unies du Rio de la Plata	1826-34	14.016.000
Hôtel des Monnaies	1836-53	205.764.000
Banque de la Province de Buenos-Aires	1854-63	342.607.656

Au point de vue administratif, c'était le néant, le chaos. Tout était à créer. Notons que Vélez avait trouvé dans les caisses du Gouvernement Fédéral la somme de 2 *pesos-plata !!!*

Il fallait recourir au crédit intérieur; la Banque Mauá et Cie offrit ses services, avec la garantie des droits de douane. On ouvrit un nouveau Grand Livre du Crédit Public, sur lequel furent inscrites les dettes reconnues par le Congrès de 1862 et les nouvelles qui avaient été contractées pour différents besoins.

Mais le fait saillant qui domine l'année 1863 est le projet de conversion du papier-monnaie, qui fut alors soumis au Parlement. Ce projet se fondait, d'après le Gouvernement, qui l'avait élaboré, sur l'énorme dépréciation où était tombée la monnaie fiduciaire, sur les dommages considérables et de toutes sortes entraînés

(1) Masson-Forestier, page 11.

par cette dépréciation et sur la prostration profonde qui frappait le commerce et l'industrie.

L'alternative était la suivante : ou convertir le papier-monnaie, ou se résigner à souffrir des inconvénients de l'inconversion.

Or la conversion ne peut être tentée que tout autant qu'on dispose des moyens de la réaliser, et cela sans recourir à des combinaisons ou à des expédients factices ou onéreux, tels qu'emprunts, monopoles ou contributions indirectes, sinon le remède serait à coup sûr pire que le mal; ces expédients ruineux, demeurant incapables de supprimer la cause du déséquilibre économique, conduiraient à une situation bien plus mauvaise encore.

Quant aux inconvénients de l'inconversion, ils sont de deux sortes, suivant qu'on la considère comme une cause de dépréciation ou de valorisation. Dans le premier cas, elle est un danger pour la fortune publique, elle déprécie les valeurs en raison de leurs fluctuations continuelles, et, comme conséquence fatale de la dépréciation monétaire, elle entraîne la ruine.

Dans le cas de la valorisation, les inconvénients ne sont peut-être pas moindres. En effet les oscillations inévitables de sa marche ascendante produisent le déséquilibre des prix, troublent les affaires et créent pour les producteurs une situation embarrassante, tous phénomènes résultant de l'instabilité monétaire. Mais où la différence entre les deux cas apparaît, c'est en ce que

la dépréciation implique l'appauvrissement, le discrédit et la ruine, tandis que la valorisation s'accompagne d'enrichissement et d'améliorations économiques qui acheminent le pays vers une vie normale.

Les adversaires de la conversion et partisans par conséquent de la valorisation, semblent autorisés à soutenir que s'opposer à la valorisation, par le moyen de la conversion c'est conspirer contre l'ordre régulier des choses et contre les aspirations légitimes d'un pays à une situation économique dominée par une monnaie solide et fondée sur la richesse publique.

Cette théorie des adversaires de la conversion, nous la retrouverons plus tard, en 1899, éloquemment et habilement soutenue par les députés et financiers hostiles à la loi Pellegrini, et en particulier dans la conférence que fit à cette occasion V. de la Plaza, l'actuel Président de la République Argentine.

Dans cette conférence (1), d'ailleurs, le futur Président étudiait ce premier projet de conversion sur lequel nous nous permettons d'insister, car il renferme les germes de la loi de 1899, et nous allons y puiser les renseignements qui éclairent les débats auxquels donna lieu la discussion au Parlement.

Le projet de conversion fut voté, en définitive, à l'unanimité, mais après de longues et très intéressantes discussions qui portèrent sur trois points principaux :

(1) V. DE LA PLAZA, Conferencia sobre valorizacion de la moneda de curso legal, 26 août 1899, Buenos-Aires.

1° la reconnaissance de la dette exigible; 2° la fixation du taux de conversion; 3° l'emprunt destiné à assurer les ressources nécessaires à la conversion.

Le Ministre des Finances disait à la Chambre : « *Le projet consiste à faire du papier-monnaie une dette publique exigible, à fixer la valeur de cette dette par relation à la monnaie métallique, à rechercher les ressources destinées à opérer la conversion* », et il ajoutait : « *Pour en finir avec les fluctuations du papier-monnaie, cause de sa dépréciation et cause de tout le mal, il est nécessaire de rendre le papier convertible, et, pour le rendre convertible, il n'est pas d'autre moyen que de déposer à la Banque un capital métallique suffisant pour payer en équivalent d'onces d'or toute quantité de papier-monnaie qui sera présentée pour l'échange.* »

Les députés Avellaneda et Ugarte répondirent au Ministre. Le dernier surtout s'attachait à démontrer que le terme *exigible*, lorsqu'on parle d'une dette, est incompatible avec toute idée de délai ou de conditions, que « *exigible* » signifie pour une dette qu'elle est payable sur le champ. Or, d'après le projet de loi la conversion ne devait commencer que le 1er janvier 1866.

Quant à la fixation du taux de la conversion, il la déclarait arbitraire d'abord, et, par surcroît, immorale : « *Un débiteur*, disait-il, *ne peut, au moment même où il est complètement discrédité, venir dire : à ce prix et à ce taux, je paye; et il peut d'autant moins*

le dire qu'il est lui-même responsable de son discrédit ayant trop abusé de son crédit..... Entre l'exemple de la Russie qui a payé moins qu'elle ne devait et celui de l'Angleterre qui a payé ce qu'elle devait, je préfère le dernier. »

Comme nous le disions, le projet fut voté; son exécution devait commencer le 1er janvier 1866. Plus de deux ans devaient permettre de rechercher les moyens de réaliser la conversion projetée. Il n'en fut rien, et la loi de 1864 ne fut pas appliquée.

Le budget de 1864 prévoyait 8.900.000 pesos en dépenses, dont 3.000.000 réservés au service de la Dette et 3.000.000 et demi environ pour les ministères de la Guerre et de la Marine. La loi de Finances de cette année décrétait l'adoption du système métrique.

Le Ministre des Finances, malgré l'opposition de certains sénateurs, fit voter une loi qui autorisait les banques particulières à recevoir des dépôts et à émettre des billets, sous la garantie de la consignation d'une somme correspondant aux billets émis. La Chambre des Députés n'eut pas à discuter cette loi, car Vélez venait de quitter le Ministère.

Fin 1864 et commencement 1865, le Gouvernement se trouvait en pleine organisation politique et administrative. Les révoltes avaient été étouffées; la paix renaissait, avec toutes ses promesses. Les douanes fonctionnaient normalement; les fluctuations du change étaient moins sensibles. Vers ce temps, l'administrateur pro-

vincial Saavedra avait émis déjà l'idée de créer une Institution de Change destinée à fixer la valeur du papier-monnaie (25 pesos m. c. pour un peso-or).

La réaction bienfaisante se faisait sentir partout.

Mais la guerre éclata contre le tyran Lopez du Paraguay. Avec elle les dépenses extraordinaires amenèrent l'emprunt étranger, autorisé par le Congrès et négocié à Londres par la maison de banque Baring qui avança 200.000 £, tandis que le Gouvernement recevait 1 million de la Banque de Buenos-Aires, 1.000.000 du Brésil et un troisième million avancé par les capitalistes argentins.

L'activité commerciale n'était en rien diminuée; la Banque continuait à prospérer; les exportations se développaient magnifiquement; les immigrants commençaient à affluer. Il était déjà permis d'entrevoir la possibilité de consolider le papier-monnaie.

Bureau de Change. — Le 22 octobre 1866, une loi de la Province autorisait la Banque de la Province à émettre 4.000.000 de *pesos-fuertes* en *notas metálicas*, ou billets convertibles en or. C'était la seconde émission de papier convertible; la première avait été faite par la Banque d'Escompte, en 1822, et avait circulé trois ans avec son caractère de convertible. Celle de 1866 devait durer dix ans, jusqu'en 1876, année où fut décrété le cours légal. A cette époque les *notas métálicas* circulaient pour un total de 12.000.000 environ, confondues avec les billets inconvertibles (m. c.).

Fin 1866, s'ouvrait le *Bureau de Change*, organe analogue à la Caisse de Conversion actuelle, avec cette différence fondamentale toutefois que l'or encaissé par le Bureau provenait d'opérations de crédit, tandis que celui reçu par la Caisse de Conversion est uniquement dû au travail et à l'excédent des recettes provenant des exportations.

La loi de 1866, qui avait fondé le *Bureau de Change* est des plus intéressantes, car elle renferme le germe de la loi de 1899 qui, trente-trois ans plus tard, devait créer la Caisse de Conversion. Cette loi, disions-nous plus haut, autorisait l'émission des *notas metálicas*, d'un maniement plus commode que le numéraire. Remboursables en or et en argent, libellées en pesos-fuertes dont la valeur était fixée à 1/16 de l'*once d'or hispano-américaine*, elles étaient remises par le Bureau de Change à ceux qui lui portaient de l'or et de l'argent. En outre les billets anciens pouvaint être échangés contre des billets nouveaux à raison de 25 pesos anciens dénommés *pesos-moneda corriente* (pesos-monnaie courante) pour un peso-fuerte, ce qui signifiait un taux de 2.500 %. Les billets anciens retirés de la circulation n'étaient pas incinérés; ils pouvaient être remis par le Bureau de Change, au taux établi, à ceux qui apportaient des pesos-fuertes.

L'ancien papier-monnaie, de plus en plus déprécié depuis 1826, était enfin stabilisé au change de 25 pesos (m. c.) pour un peso-fuerte de 17 en once d'or. L'agio

prenait fin, les transactions commerciales allaient se développer librement et en toute sécurité.

Mais les partis politiques reprenaient à l'intérieur leurs luttes violentes; pour réprimer la guerre civile, une partie de l'armée dut être rappelée du Paraguay; le choléra vint aggraver la panique.

Et cependant la situation commerciale n'avait point fléchi, preuve de la force que représente la stabilité de la valeur de la monnaie.

La date approchait de l'élection du nouveau Président. Un maître d'école, Domingo F. Sarmiento, succéda au général B. Mitre.

Durant les six années de la nouvelle Présidence, les incidents et événements politiques se multiplièrent (invasion de Varela, assassinat du général Urquiza, guerre d'Entre Rios, guerre du Paraguay, épidémies). La production nationale s'en ressentit, et le Gouvernement eut recours à diverses opérations de banque avec la Maison Wan Klyn et la Banque de Buenos-Aires.

Mais les principales mesures consistèrent à fonder la Banque Nationale et à promulguer la loi dite de Comptabilité. Un emprunt de 30.000.000 de pesos-fuertes fut négocié à Londres par la Maison Murrieta, au taux de 6 %.

La Banque Nationale. — La Banque Nationale s'imposait comme une nécessité absolue. Fondée par la loi du 5 novembre 1872, au capital de 20.000.000 de pesos-fuertes (en actions de 100 pesos), elle pouvait, en

dehors de toutes les opérations habituelles, émettre des billets payables au porteur et à vue, et faire des avances aux Gouvernements national et provincial comme aux municipalités.

L'article 15 de la loi qui l'établissait, fixait au double de son capital la limite des émissions, et exigeait une réserve métallique correspondant au moins au quart des billets en circulation.

La banque commença ses opérations le 1[er] novembre 1873.

Dès les premiers jours de son existence, la nouvelle Banque prospéra, créa des succursales; mais, comme elle était Banque mixte, c'est-à-dire à la fois Banque d'Etat et Banque particulière, les abus gouvernementaux et son administration défectueuse devaient la conduire à la ruine, comme nous le verrons plus loin.

La Présidence Sarmiento est marquée surtout par un accroissement notable des budgets. De 14.488.000 pesos en 1870, ils pasaient à 28, 25, et 23.000.000 les années suivantes. Ces budgets ne furent naturellement jamais équilibrés, et le déficit qu'ils créaient contribua à user le crédit.

La révolution de 1874 marque la fin de la Présidence Sarmiento, remplacé au pouvoir par Avellaneda, une des plus grandes figures politiques de l'Argentine.

La situation intérieure ne changea guère; bien plus, la crise financière, dont les premières causes fermentaient déjà dans les émissions de monnaie fiduciaire et

dans la spéculation, accabla le pays jusqu'aux premiers mois de 1876. L'énorme quantité de papier en circulation provoquait la spéculation, et entraînait l'élévation factice des prix; la fièvre de la spéculation s'empara de tous les esprits.

Pour y remédier, des diminutions dans les dépenses publiques et privées s'imposaient. Les importations furent considérablement restreintes (73 millions en 1873, 57 en 1874, 36 en 1876).

De 1870 à 1875, la République Argentine importait 334.000.000 et n'exportait que 240.000.000. Ce déséquilibre de la balance commerciale explique les embarras, les incertitudes, les inquiétudes du marché. Fin 1873, les faillites commencèrent, prenant en 1874 une intensité redoutable; le taux d'intérêt s'éleva jusqu'à 15 %.

La Banque Argentine sombra dans cette tourmente; le *Bureau de Change* fut fermé et l'inconversion des billets des Banques Nationale et Provinciale fut décrétée.

Signalons ici la loi du 29 septembre 1875, qui établissait la valeur légale de l'ancien *peso-fuerte* (peso-fort ou piastre forte), valeur fixée à 1,033 peso actuel.

Le 25 septembre 1876, une loi détermine que le montant des billets en circulation représente la dette du Gouvernement envers la Banque, et établit le cours forcé de l'émission.

L'heure était critique; tout l'esprit de décision et d'énergie du Président Avellaneda fut nécessaire dans

la recherche des moyens à trouver pour sauver la situation

Les dépenses furent à nouveau restreintes; les travaux publics en cours d'exécution furent suspendus, d'innombrables pensions et retraites supprimées; le budget, qui dépassait 20.000.000, fut ramené à 17.000.000, dont 8 environ consacrés au service de la Dette.

En 1877, la crise était conjurée et Avellaneda pouvait avec raison dire que « *le pays s'était sauvé lui-même par ses sèules forces* ».

Quelques opérations bancaires avaient été réalisées cependant, rendues indispensables surtout par les dépenses de la révolution de 1874.

La Présidence Avellaneda institua, en outre, le système douanier protectionniste.

En 1879, la conciliation nationale était rompue; une nouvelle crise politique éclatait, avec sa suite de guerres civiles, de troubles, mais se terminait heureusement par le triomphe de la Nation sur la province et l'organisation définitive de la République.

CHAPITRE V

L'ère de la paix et du travail. — Les perturbations du Change et les difficultés financières (1880-1890).

En 1880, s'ouvre pour la Nation une ère nouvelle, qui semblait devoir être l'ère de la paix et du travail. Après soixante-dix années de guerres, la paix allait donner ses fruits, dans l'ordre assuré et l'activité générale. Mais les troubles extérieurs et les révolutions intérieures ne disparurent que pour céder la place à la crise économique, financière et monétaire la plus terrible qu'on ait vue.

Aussi l'histoire de cette période sera-t-elle à proprement parler l'histoire de la crise qui s'ouvre en 1890-1891, pour sévir dix années environ.

La devise du Gouvernement, en 1880 fut : Paix, Travail, Administration, et tous ses efforts tendirent à réaliser le programme renfermé dans ces trois mots.

Tous les services furent immédiatement réorganisés. La loi de septembre 1880 établissait que le Gouvernement général prenait à sa charge les emprunts provinciaux de 1870 et 1873, dont le service annuel coûtait

1.063.000 pesos (pour un capital de plus de 30 millions de £) et la dette consolidée fut ainsi :

1880	57.079.000 pesos
1881	79.401.000 —

Le Gouvernement liquida en même temps toutes obligations avec la *Banque Provinciale;* il lui fallut pour cela 16.000.000 de pesos-fuertes.

Cet accroissement considérable du passif n'aurait pa eu grande influence sur la marche des affaires, si le Gouvernement avait su rester dans la voie des économies sages et s'abstenir de dépenses inconsidérées. De 1880 à 1884, la construction des chemins de fer fut très onéreuse et nous voyons que les emprunts effectués durant ces quatre années s'élèvent à 117.000.000.

Les opérations furent considérables, les projets d'opérations plus considérables encore (tel le projet d'emprunt de 100.000.000 pour la conversion de la dette), qui ne virent heureusement pas le jour.

La dette consolidée était :

en 1880 de	57.079.000 $ (1)
en 1884 de	122.603.000 $

S'il est bon d'user du crédit, il est dangereux d'en abuser, fût-ce sous la forme d'emprunts ou d'émissions successifs, qui entraînent la dépréciation et suppriment la confiance indispensable.

Tout naturellement, les dépenses suivirent une marche ascendante.

(1) $ peso.

Budget de 1881	....	19.836.000 $
— — 1882	....	27.978.000 »
— — 1885	....	43.080.000 »

Les revenus augmentaient aussi, mais en proportion bien moindre.

1881	....	24.000.000 $
1884	....	37.826.000 ».

Mais, répétons-le, la situation politique, économique, générale était la moins mauvaise qu'ait connue la Nation depuis plus d'un demi siècle, comme le disait alors le Président Roca. L'agriculture donnait des résultats déjà splendides, le commerce prospérait, et l'unité monétaire facilitait, améliorait, développait l'activité nationale.

Dès les premiers mois de 1881, l'inconversion des billets de banque était terminée, et la *Banque Nationale* demandait à augmenter son émission fiduciaire, déclarant renoncer à l'inconversion. Cette même année, la loi monétaire établissait le double étalon, autorisant la frappe illimitée de la monnaie d'or et celle des pièces d'argent à raison de 4 pesos par habitant (et sans limitation dans le paiement).

Loi Monétaire
N° 1130, du 5 novembre 1881

Cette loi, actuellement encore en vigueur, présente assez d'importance et d'intérêt, pour que nous croyons devoir en reproduire le texte.

Article premier. — L'unité monétaire de la Républi-

que Argentine sera le peso or (1) ou argent. Le poids du peso or est de 1 gr. 6129 d'or, au titre de 900 millièmes de fin.

Article 2. — L'Hôtel des Monnaies frappera des monnaies d'or, d'argent et de cuivre, avec la dénomination, la classe, la valeur, le titre, le poids, le diamètre et la tolérance indiqués dans le tableau suivant.

NOM	VALEUR DES PIÈCES	TITRE JUSTE	TITRE Tolérance en plus ou en moins	POIDS EN GRAMMES JUSTE	POIDS EN GRAMMES Tolérance en plus ou en moins	DIAMÈTRE en millimètres
			OR			
Argentin	5 pesos	900/1000	1/1000	8,0645	2/1000	22
Argentin	2 pesos 1/2	900/1000	1/1000	4,0322	2/1000	19
			ARGENT			
—	1 peso	900/1000	2/1000	25	3/1000	37
—	50 centavos	900/1000	3/1000	12,5	5/1000	30
—	20 »	900/1000	5/1000	5,009	5/1000	23
—	10 »	900/1000	5/1000	2,5	7/1000	18
—	5 »	900/1000	5/1000	1,5	10/1000	16
			CUIVRE			
—	2 centavos	0,95 cuivre + 0,04 étain + 0,01 zinc	0,01 cuivre et 0,005 dans les autres	10	10/1000	30
—	1 »	0,95 cuivre + 0,04 étain + 0,01 zinc	0,01 cuivre et 0,005 dans les autres	5,25	10/1000	25

(1) On compte en pesos ou en piastres, les deux mots désignant une même monnaie.

Article 3. — Toutes les monnaies porteront estampées, sur le côté face, les armes de la Nation, avec l'inscription *República Argentina* et l'année de la frappe.

Sur le revers, un buste coiffé d'un bonnet phrygien, qui symbolise la liberté, et inscrit le mot *Libertad*, ainsi que la dénomination, la valeur et la loi de la monnaie.

L'*Argentin* et le peso-argent porteront l'inscription *Igualdad ante la ley* (Egalité devant la loi) sur le champ; les autres monnaies d'or et d'argent auront le bord rayé et celles de cuivre lisse.

Article 4. — La frappe des monnaies d'or est illimitée. La frappe de l'argent n'excèdera pas 4 pesos par habitant de la République et celle du cuivre 20 centavos, le Pouvoir Exécutif ayant la faculté de déterminer les proportions entre les multiples et les sous-multiples des monnaies de chaque métal.

Article 5. — Les monnaies d'or et d'argent, frappées selon les conditions déterminées par cette loi, auront cours forcé dans la Nation; elles serviront pour l'exécution de tout contrat ou obligation contractée à l'intérieur ou en dehors du pays, et qui doit s'effectuer sur le territoire de la République, lorsqu'il n'aura pas été stipulé que le paiement doit se faire dans une classe déterminée de monnaie nationale.

Article 6. — La réception des monnaies d'argent, moindres d'un peso et celles de cuivre, sera seulement obligatoire dans la proportion de 50 centavos, si la

somme à payer n'excède pas 20 pesos, et dans celle d'un peso, pour toute somme supérieure.

Article 4. — Sera prohibée la circulation légale de toute monnaie étrangère d'or, dès qu'il aura été frappé *huit millions de pesos* en monnaie d'or de la Nation, et la circulation légale de toute monnaie étragère d'argent dès qu'il aura été frappé *quatre millions d'argent.*

Lorqu'on aura frappé les quantités d'or et d'argent indiquées dans le paragraphe précédent, le Pouvoir Exécutif le fera savoir au moyen d'un décret, dans lequel sera fixé un terme, qui ne sera pas inférieur à trois mois, pour rendre effective la disposition de cet article.

Article 9. — Passé le terme fixé par le Pouvoir Exécutif, les tribunaux, les administrations et les fonctionnaires publics de la Nation et des provinces ne pourront admettre de demandes ni donner cours à aucun acte stipulé postérieurement à cette date, et qui représente ou exprime des sommes d'argent autrement qu'en monnaie nationale, à l'exception des actes ou contrats qui doivent être exécutés en dehors du pays.

Ceux qui auraient fait des stipulations à l'étranger, pour être exécutées dans la République, devront exiger l'équivalent en monnaie nationale.

Article 9. — Le Pouvoir Exécutif recevra les monnaies d'argent étrangères en payant uniquement la quantité de fin qu'elles contiennent, d'après l'unité monétaire créée par cette loi.

Article 10. — Le Pouvoir Exécutif déterminera et réglementera de la façon la plus convenable l'émission des pièces fabriquées, par l'intermédiaire de la Maison de Monnaie, de la Trésorerie générale, des banques et autres branches de l'Administration Nationale.

Article 11. — Les contrats existants et ceux qui auraient été passés avant la frappe de la quantité fixée dans la dernière partie de l'article VII, seront exécutés en monnaie nationale pour l'équivalent, en prenant pour base le titre et le poids des monnaies.

Article 12. — Aux effets de l'article précédent, le Pouvoir Exécutif fera essayer et publier le titre et vérifier le poids des monnaies étrangères en circulation.

Article 13. — Les banques d'émission qui existent dans la République, devront dans les deux ans qui suivront la promulgation de la loi, renouveler toute leur émission de billets, en monnaie nationale.

Article 14. — Pendant la période fixée à l'article précédent, les banques d'émission devront recueillir tout billet d'une valeur inférieure à un peso, leur étant expressément défendu, trente jours après la promulgation de la présente loi, d'émettre des billets de fraction de peso.

Article 15. — Les obligations imposées aux banques par les articles précédents, seront considérées comme remplies, lorsqu'elles auront, pendant un an, réclamé publiquement l'échange de leurs billets, conformément à cette loi. Les billets qui ne seront pas présentés au

change pendant cette période, perdront leur valeur d'échange.

Article 16. — Les banques qui enfreindraient les dispositions des articles 13 et 14, seraient passibles d'une amende de *50.000 pesos-fuertes,* amende qui serait prononcée par le juge national de section, sur l'accusation du fisc ou d'une personne quelconque. Au cas, où il serait procédé par l'action du fisc, le montant de l'amende serait destiné au fonds des écoles, et, si c'était sur une accusation d'un particulier, elle serait partagée par moitié entre le dénonciateur et le fonds des écoles.

Article 17. — La loi du 29 septembre 1875 reste en vigueur, tant *qu'elle ne s'oppose pas* à la présente.

Un décret du 2 décembre 1881 établissait la valeur légale des monnaies étrangères en circulation dans le pays.

En voici le texte :

Article premier. — La valeur des monnaies et unités étrangères en circulation permise par le pays, est reconnue, relativement à l'unité légale établie par la loi monétaire, de la façon suivante :

Peso-fuerte. (Loi du 25 septembre 1875) .... 1 $ 033 (1)

MONNAIES D'OR

Pièce péruvienne de 5 soles de grammes 8,0645 et titre 9/10 .... 5 $

Pièce espagnole de 25 pesetas, même poids et même titre .... 5 $

(1) Il s'agit de $ oro.

Once Hispano Américaine grammes 27, et titre 875/1000	16 $ 275
Pièce brésilienne de 20,000 reis, grammes 17,926 et titre 916 2/8..	11 $ 320
Aigle des Etats-Unis, grammes 16,717 et titre 9/10..	10 $ 304
Condor Chilien, grammes 15,253 e^e titre 9/10......	9 $ 455
Doublon Espagnol, grammes 8,336 et titre 9/10.....	5 $ 166
Souverain Anglais (£), grammes 7,980 et titre 916 2/3	5 $ 04
Pièce française de 20 francs, grammes 6,451 et titre 9/10	4 $

MONNAIES D'ARGENT

Pièce chilienne, péruvienne et brésilienne, grammes 25 et titre 9/10........................	0 $ 84
Piastre bolivienne, grammes 20 et titre 9/10........	0 $ 67

Article 2. — La Comptabilité Générale est chargée d'établir une table d'équivalence afin de faciliter les calculs.

Article 3. — Pour les monnaies d'argent fractionnaires de celles indiquées dans l'article 1, l'Hôtel des Monnaies procèdera à la vérification des essais, afin de déterminer leur poids et leur titre, pour en fixer la valeur.

Au mois de novembre, un autre décret décidait que les billets de la Banque Provinciale, garantis par la réserve métallique, seraient reçus au pair; il établissait en outre la conversion métallique du billet fiduciaire déprécié, sur la base de la réforme de 1867, soit un

peso-or pour 25 pesos-papier. La dette fiduciaire se trouvait ainsi ramenée de 882.071.000 pesos-papier à 35.283.000 pesos-or.

Fin 1883, une loi instituait implicitement l'étalon unique d'or, en interdisant aux banques de procéder à des émissions autres que celles de billets payables en monnaie nationale d'or.

Les monnaies inférieures boliviennes avaient été retirées de la circulation, et le billet actuel avait déjà cours, sans différence de valeur ni de change dans les diverses provinces. La Banque Nationale avait augmenté son capital, créé de nouvelles succursales, et, comme l'avait dit le Président Roca, la situation était satisfaisante et pleine de promesses.

Mais la crise fatale allait surgir. Ses causes? L'accroissement de la dette publique, l'excès des dépenses, les déficits, le déséquilibre commercial et économique.

Les chiffres d'ailleurs expliqueront mieux la chose :

De 1864 à 1884, les dépenses extraordinaires, non comprises dans le budget, atteignirent le total de 198.000.000 de pesos, dont 78.000.000 pour les années de 1880 à 1884.

Depuis 1870, et exception faite pour deux ou trois exercices, la balance commerciale fut nettement défavorable à la République; en 1882 et 1884, elle avait à payer un excédent de dettes de 47.000.000 en or.

Dès 1884, le danger de l'inconversion apparaissait si bien que les banques furent assaillies par les demandes

de retrait de fonds, qui se faisaient sous la forme de chèques à l'étranger. En peu de jours, la Banque Nationale payait à ses guichets 6.750.000 livres, et la Banque de la Province 580.000.

Il fallut publier des décrets pour protéger ces établissements. On croyait, au début, à de simples difficultés bancaires, et cette première erreur aggrava la situation.

Les décrets d'inconversion disaient que la moitié des disponibilités liquides et annuelles de la Banque, converties en métal, resteraient en dépôt et constitueraient partie de son encaisse. La seconde moitié revenait aux actionnaires.

La loi qui approuvait ces décrets fut plus libérale encore, car elle décidait que les banques pourraient disposer de toutes leurs ressources conformément à leurs statuts.

Grave erreur, car une banque qui ne convertit pas ses billets est en état de faillite et, protégée par un décret d'inconversion, elle doit affecter à la garantie de la valeur de ses billets la totalité de ses ressources.

Deux mois plus tard, par une concession aussi injustifiable et aussi dangereuse, les Banques étaient autorisées à mobiliser leur encaisse métallique, pour faire des escomptes en or ou des achats de change en or.

Seconde erreur, car l'encaisse métallique d'une banque en faillite doit servir uniquement à la future conversion des billets.

Peu après, sur la demande du Directeur de la Banque Nationale, celle-ci fut autorisée à augmenter son émission de billets inconvertibles pour 12.000.000 de plus.

Troisième erreur et grave imprudence, car on ne peut autoriser une banque en faillite à émettre des billets qu'elle ne paie pas, et parce que la conversion entraîne l'agio, la spéculation, avec tous leurs dangers.

La situation de la Banque Nationale, en escomptes et comptes courants, était :

En 1883	188.858.000 $
En 1884	253.831.000 »
En 1885	452.420.000 »

L'homme le moins prévoyant aurait alors compris que cet accroissement des sorties de la Banque ne pouvait nullement correspondre aux nécessités commerciales.

Ces trois erreurs, commises la même année, déterminèrent fatalement l'aggravation désastreuse de la situation financière.

Il eut été possible encore, en 1885, de remédier au mal, car les revenus, les exportations du pays suivaient une progression régulière, et l'immigration de plus en plus importante donnait l'espoir de résultats bien meilleurs.

Mais, comme nous l'avons déjà dit, on crut que le mal était simplement bancaire, momentané et, bien

loin d'user des mesures qui l'eussent enrayé, on enfla le budget de dépenses de 43.000.000 de pesos : le déficit de cette année fut de 19.000.000 environ.

Le papier-monnaie était tombé de 121 %, en janvier, à 136 en mai et à 142 en décembre.

En apparence cependant, et pour un observateur superficiel, la Nation poursuivait sa marche prospère.

Accroissement de revenus :

En 1885	35.500.000 $
En 1886	46.000.000 »

Accroissement d'importations :

En 1885	95.000.000 $
En 1886	97.000.000 »

Le plus certain est que l'exportation était tombée à 69.000.000 de pesos; mais on attribuait la diminution au choléra et non à des causes économiques.

En outre, l'emprunt de 42.000.000 n'avait en réalité produit que 38.000.000 et, pour le garantir, on réservait, pour la première fois, les droits d'entrée des douanes.

Signalons enfin une erreur fondamentale qui consista à émettre des titres (or) pour consolider la dette flottante; il est facile de comprendre en effet, qu'il ne saurait être question d'accroitre le passif en or d'un Gouvernement, à une époque d'inconversion.

Nous noterons ici que les opérations commerciales prirent, en 1886, une extension considérable : la vente des propriétés produisait 38.000.000 (au prix moyen de

86 pesos le mètre carré); le capital des Sociétés Anonymes s'était élevé de 13 à 34.000.000 de pesos. La spéculation et la hausse des cours battaient leur plein. Les escomptes et comptes-courants de la Banque Nationale passaient de 412.000.000 de pesos, en 1885, à 617 millions. La Banque de la Province avait avancé 87 millions 600.000 pesos-papier et 2.900.000 pesos-or. La Dette Publique s'était accrue de 28.000.000, et la dette flottante, fin 1886, arrivait à 33.500.000 pesos.

Le fait le plus inquiétant résidait cependant dans le déséquilibre croissant de la balance commerciale.

En 1886 :

Importation .... 97 millions
Exportation .... 69 —

Gouvernants, commerçants, tous étaient grisés par l'activité commerciale et par leur ambition effrénée; tous réclamaient des émissions nouvelles, jugeant que les 83.000.000 de monnaie en circulation ne suffisaient pas aux besoins de la Nation.

Le papier-monnaie oscillait entre 155 % (mars) et 110 % (octobre), approchant alors du pair, et 144 % (fin décembre).

L'année suivante, 1887, (Présidence de Juarez Celman) est marquante dans l'histoire de la crise, car elle fixa les destinées économiques et financières du Gouvernement comme du pays, que le vertige entraînait toujours.

De 38.000.000, en 1885, les revenus montèrent à

57.000.000 en 1887. Le commerce était passé de 110 millions en 1881 à 219 millions en 1887. Les capitaux étrangers affluaient; les banques se multipliaient.

La *Banque Hypothécaire Nationale*, fondée en 1886, avait émis jusqu'au 31 décembre 1887, la somme de 58.000.000 en billets. *La Banque Hypothécaire Provinciale*, en six mois seulement, avait émis 99.000.000.

La Banque Nationale, en cette année 1887, avait déboursé la somme énorme de 744.000.000, la Banque Provinciale de 111.000.000.

Le mouvement des valeurs en Bourse était passé de 172.652.000 pesos, en 1886, à 254.000.000, en 1887; et, dans le même intervalle, la vente de propriétés à Buenos-Aires montait de 38.452.000 à 84.033.000 pesos.

La prospérité semblait solidement assurée; elle n'était que factice et uniquement due aux émissions de papier-monnaie inconvertible, de titres, de billets hypothécaires, aux facilités accordées par les banques, et enfin à l'importation de l'or qui provenait non pas du paiement des exportations, mais des emprunts ou de la vente des propriétés.

La balance commerciale cependant devenait de plus en plus défavorable au pays. La différence en moins des exportations était :

En 1885 de	9.000.000 $
En 1886 de	28.000.000 »
En 1887 de	33.000.000 $

En même temps, les budgets s'enflaient toujours :

En 1886 .... 40.788.000 $
En 1887 .... 47.017.000 »

Les dépenses extraordinaires, étrangères au budget, furent de 21.878.000 pesos, durant cette dernière année 1887.

C'était là, comme on l'a dit, le revers de la médaille.

Le capital de la Banque Nationale était augmenté à nouveau : c'était jeter encore du charbon dans la fournaise. Par comble, une loi funeste permit à toute société particulière, à tout gouvernement provincial de fonder des banques, en achetant au Gouvernement National des fonds publics payables au comptant et en or. Le Gouvernement recevait cet or en dépôt et émettait une somme égale en billets inconvertibles. Les gouvernants se transformaient en banquiers : la porte était ouverte aux émissions illimitées. Et l'or reçu par le Gouvernement devait se fondre en opérations d'escompte ou de banque.

L'année 1888 commençait, pour les spéculateurs, sous les meilleurs auspices. Le mouvement d'argent, à la Banque Nationale, s'élevait à 2.911.956.000 pesos en 1887; il était de 3.977.548.000 pesos en 1888.

Les escomptes et comptes-courants passaient de 744.350.000 pesos, en 1887, à 980.307.000, en 1888.

Les émissions totales de 1887 avaient été de 88 millions de pesos. Celles de 1888 s'élevèrent à 215.000.000!

Le mouvement de la Bourse passait de 254.000.000 de pesos (1887) à 432.000.000 (1888).

La fièvre montait toujours, et le déséquilibre commercial ne cessait de s'aggraver :

1888 :

Importation	128.000.000 $
Exportation	100.000.000 »

Le déficit budgétaire atteignait 24.000.000, et la dette consolidée montait de 141.000.000 à 277.000.000.

Au mois de juin, le premier crack se produisait en Bourse, entraînant les faillites et la panique, signes précurseurs de la catastrophe imminente.

Dès les premiers mois de 1889, des décrets intervinrent, pour réglementer les opérations de Bourse et enrayer la spéculation. Ce fut peine inutile.

Un décret spécial mobilisait les dépôts des banques nationales garanties; celui-là seul eut quelque effet sur la crise, qu'il devait précipiter.

Au mois de mars 1889, le Congrès décidait la fondation d'un Trésor National, la création d'un Fonds de garantie pour la future conversion du papier-monnaie, et l'émission de 40.000.000 de pesos en bons hypothécaires.

La balance commerciale se déséquilibrait de plus en plus :

1889 :

Importation	164.000.000 $
Exportation	90.000 000 »

La spéculation touchait à la frénésie. Les symptômes du désastre apparaissaient, avec les faillites et la res-

triction des facilités accordées par les Banques. L'argent devenait rare; la prime de l'or s'élevait de 172 à 233 %, en moins de six mois. La confiance n'était cependant pas perdue entièrement : 260.000 immigrants étaient entrés en Argentine en 1889; on comptait sur les forces productives du pays pour guérir un mal qu'on croyait passager.

Mais, dès le début de 1890, les symptômes s'aggravèrent. Les banques coupaient tout crédit; la baisse des valeurs survenait; la panique était à son comble.

Les deux Banques officielles réclament alors l'autorisation de faire des émissions nouvelles; le Gouvernement hésite, cède enfin; deux Ministres des Finances démissionnent en un mois; le Président de la Banque Hypothécaire Nationale rentre au Ministère et procède à une émission de 100.000.000 en billets de sa propre Banque. La Révolution éclate, amenant la chute du Gouvernement qui laissait derrière lui une situation financière à peu près inextricable.

Le budget s'était développé dans la proportion de 77 % en moins de quatre ans; la Dette Publique avait triplé; plus de 195.000.000 de papier-monnaie étaient en circulation.

Le Gouvernement qui assuma la responsabilité d'une succession pareille eut le tort de ne pas suspendre immédiatement le service de la Dette consolidée, pour se donner le temps d'étudier la situation et de trouver ensuite un accord avec les créanciers. Un Gouverne-

ment fondé sur des ruines et issu de la Révolution aurait dû procéder ainsi, dans l'intérêt même des créanciers comme dans le sien propre.

Le nouveau Ministre des Finances, Pellegrini, s'efforça de parer aux nécessités urgentes du moment. Il voulut pour cela user de l'émission et créer la « *Caja de Conversión* » ou *Caisse de Conversion*.

Il fallait, disait-il, secourir la Banque Nationale pour éviter de perdre 47.000.000 de pesos-or dont l'Etat était créancier et 76.000.000 déposés par les banques garanties.

L'émission fut de 60.000.000, dont 25 pour aider la Banque Hypothécaire Nationale, 25 destinés à la Banque Nationale, et 10 réservés au paiement de la dette exigible de la municipalité.

Malheureusement survinrent des difficultés à la Banque Baring, de Londres, principal créancier de l'Argentine, seule maison qui eut pu contribuer à sauver la situation. Le Gouvernement résolut donc de changer la destination des fonds émis, et, au lieu de les remettre aux deux Banques Nationales, il les convertit en or qu'il versa à la Maison Baring en paiement du service de la dette. En définitive, 50.000.000, émis pour des besoins exclusivement intérieurs, ne portèrent remède qu'à des nécessités extérieures, et les Banques ne sortirent point de leur embarras. Ajoutons que le fonds métallique or s'était diminué de 15.000.000 de pesos. L'opération était désastreuse.

Le billet tombait à 247, puis à 283 et même à 307 %. Seul, l'abus des émissions de papier-monnaie inconvertible motivait cette dépréciation croissante de la monnaie fiduciaire.

L'effort principal de Pellegrini, pour conjurer la crise, consista dans la création d'une Caisse de Conversion, dont les résultats ne furent peut-être pas brillants, mais qui a certainement inspiré la grande réforme monétaire de 1899.

DEUXIÈME PARTIE

La Caisse de Conversion

CHAPITRE PREMIER

La fondation de la Caisse de Conversion de 1890

Nous avons suivi, presque pas à pas, dans la première partie de ce travail, la dépréciation du peso argentin, à travers les crises de tout ordre se succédant depuis trois-quarts de siècle.

L'année 1890 marquait le point culminant de la dernière de ces crises, dont les conséquences sur les finances argentines devaient durer près de 25 ans. Spéculation, révolution, dépréciation monétaire, change défavorable, budgets en déficit, telle était la situation.

Lorsqu'il prit le portefeuille des Finances, Lopez avait dit :

« *Tous les revenus ont disparu totalement comme ressource positive sous le poids des échéances immédiates et pressantes dont la République devait assurer le*

paiement à l'intérieur », et l'ensemble des revenus de la Nation n'aurait pu couvrir les services des dettes publique et intérieure et des garanties.

Il fallait sortir d'une pareille situation ou se jeter dans la banqueroute; pour cela, il était nécessaire au premier chef de renoncer aux émissions de papier, et d'assurer par tous les moyens possibles la conversion métallique du papier en circulation.

En septembre 1890, le Président de la République dans son message proposait la création d'une Junta ou direction indépendante, qui fut instituée par la Loi 2741 du 7 octobre 1890.

En voici le texte :

Article premier. — Dans le but de réaliser la conversion et l'amortissement graduel de la monnaie ayant cours légal, il est créé une *Caisse de Conversion.*

Est incorporé à cette institution l'Office National des Banques garanties, avec les attributions que lui confère la loi relative à sa création, et avec celles qui lui sont attribuées par la présente loi.

Article 2. — La Caisse de Conversion sera administrée par un conseil de direction (junta) composé de cinq citoyens nommés par le Pouvoir Exécutif d'accord avec le Sénat. La charge de Membre de ce Conseil aura une durée de cinq ans et sera gratuite.

Le Conseil nommera annuellement son président qui sera rééligible.

Article 3. — La direction de la Caisse de Conversion

veillera à l'exacte observance de toutes les lois sur l'émission, à la conversion ou à l'amortissement de la monnaie de cours légal, elle exercera toutes les attributions que ces lois lui confèrent et sera responsable de leur violation.

Article 4. — Toutes les opérations d'*émission*, de *conversion* ou d'*amortissement* de monnaie de cours légal se feront par l'intermédiaire de la Caisse de Conversion dans les formes et modes établis par les lois respectives.

Article 5. — Il est créé un *Fonds de Conversion* destiné à la conversion et à l'amortissement de la monnaie de cours légal et qui comprend :

a) Les réserves métalliques qui, d'après la loi sur les banques garanties sont destinées au fonds de conversion;

b) Les sommes actuellement dues par les banques garanties pour les titres qu'elles ont achetés comme garanties;

c) Les fonds publics émis en garantie d'émissions de banques;

d) Toutes les sommes qui, suivant d'autres dispositions législatives, sont destinées à la conversion où à l'amortissement des billets de monnaie de cours légal, et généralement celles qui proviendraient des économies réalisées sur le budget, dans le but d'augmenter les ressources de la Caisse de Conversion et de la rendre plus propre à remplir son but.

Article 6. — Conformément aux dispositions du précédent article et à dater de l'entrée en vigueur de la présente loi, le Pouvoir Exécutif, les banques et les caisses publiques enverront directement à la Caisse de Conversion toutes les sommes destinées à cet objet par les lois spéciales.

Le Conseil de Direction de la Caisse peut, en cas de retard, faire effectuer le recouvrement par voie judiciaire contre les banques ou par voie de réclamation au Congrès, si le retard provient du Pouvoir Exécutif ou des administrations en dépendant.

Article 7. — Dès qu'il sera installé, le Conseil de Direction procèdera à la réception;

a) De tous les titres et valeurs qui servent de garantie aux émissions de billets;

b) De tous les billets existants et non encore émis ou habilités appartenant aux banques garanties.

Article 8. — Les attributions et obligations de la Caisse de Conversion (en outre de celles conférées ou imposées par des lois spéciales) sont les suivantes :

a) La garde dans ses coffres des *espèces, titres* et *valeurs* garantissant la monnaie légale;

b) L'*impression*, l'*habilitation*, l'*émission*, la *conversion* et l'*amortissement* de toute monnaie de cours légal;

c) La perception à l'échéance du montant des obligations à terme qui forment une partie des garanties exposées ci-dessus ou qui en découlent, et le pouvoir

d'intenter toutes les actions judiciaires nécessaires à cet effet;

d) La perception des revenus des diverses rentes ou bénéfices déterminés par la loi et de tous ceux qui seront inscrits dans l'avenir parmi les objets ayant motivé son institution, l'accomplissement des autres obligations que lui impose la présente loi et de celles qui émanent naturellement des dispositions de cette dernière.

Article 9. — Lorsqu'elle commencera à fonctionner et jusqu'à ce qu'elle ait atteint la limite déterminée ci-dessous, la Caisse de Conversion retirera périodiquement de la circulation des billets de monnaie légale qu'elle recevra dans ses caisses.

Article 10. — Quand la Caisse de Conversion devra amortir une émission déterminée, elle devra prendre les mesures nécessaires pour mettre en circulation les billets qu'elle possèdera en échange des billets de l'émission qu'elle devra amortir; elle pourra se servir, à cet effet, de la Banque Nationale ou de ses succursales ou d'autres établissements de banque de la République et fixer un délai pendant lequel les porteurs de ces billets devront procéder à cet échange.

Article 11. — Dès que le montant total des émissions de la Nation et de la Banque Nationale, ou quand la valeur sur place de la monnaie fiduciaire sera égale au pair ou voisine du pair, la Direction de la Caisse de Conversion, d'accord avec le pouvoir exécutif, pourra

donner des billets en échange d'or ou vice-versa dans le but de stabiliser la valeur de la monnaie fiduciaire.

Article 12. — Toutes les fois que quelques-unes des banques garanties auront utilisé la faculté qui leur est concédée par l'article 2 de la loi de conversion, la Caisse de Conversion retirera immédiatement de la circulation tous les billets de cette banque qu'elle aura encaissés et procèdera de même pour les billets de même origine qu'elle recevra dans ces caisses au fur et à mesure de leur entrée.

La Direction de la Caisse assurera l'incinération des billets ainsi retirés de la circulation. Cette incinération sera officiellement constatée et le procès-verbal d'incinération servira à la Caisse de décharge à l'égard du Gouvernement. Simultanément et avec les mêmes formalités seront incinérés les titres 4 ½ % qui constituaient la garantie de l'émission détruite.

Article 13. — On procèdera de la même façon tant pour les titres de garantie que pour les billets garantis, dans les cas de suspension de paiements prévus par l'article 20 de la loi sur les banques garanties or dans les simples cas de retards dans le remboursement à vue et au porteur, de leurs billets de la part de ces banques (quand sera échu le terme fixé par l'article premier de la loi sur la réforme des banques garanties ou quand sera commencée la conversion anticipée, ainsi que le prévoit l'article précédent.

Article 14. — L'action de la Direction de la Caisse de

Conversion sera parfaitement indépendante dans les limites fixées par les dispositions de cette loi.

Le Pouvoir Exécutif exercera son rôle de surveillance par l'intermédiaire du Président de la Cour des Comptes, lequel a le droit d'examiner les livres et opérations de la Caisse, sans pour cela avoir voix ou droit de vote dans les délibérations générales du Conseil.

Article 15. — Le Conseil publiera tous les mois le bilan de la Caisse de Conversion. Il enverra au Ministre des Finances copie de ce bilan signée par le président, le comptable et le caissier.

Article 16. — Toutes les dispositions antérieures contraires à la présente *loi sont abrogées.*

La Caisse de Conversion était donc fondée avec ses attributions bien définies d'émission, de *conversion ou d'amortissement de la monnaie en circulation, toutes opérations dont elle recevait le monopole.*

De ces opérations, la plus importante devait consister à racheter périodiquement les émissions antérieures jusqu'au jour où, le papier ayant repris, ou presque repris la valeur du pair, soit encore que l'émission totale des billets ait pu être amortie, la Caisse, jouant alors son vrai rôle, pourrait échanger des billets contre de l'or et inversement de l'or contre du papier. Ceci n'était point une obligation, constatons-le, mais une possibilité, une probabilité, une espérance, une faculté, pas davantage.

Pour aboutir à cette conversion projetée et prévue

par l'article 11 de la loi, la première condition, absolument indispensable, était la constitution d'une encaisse métallique. Celle-ci devait être fournie par le « *Fonds de Conversion* » dont parle l'article 5 et qui devait être composé comme l'indique ce même article. Mais, contrairement à ce qui devait se produire en 1899, comme nous le verons, ce *Fonds* devait être remis à la Caisse de Conversion, tandis que la loi Rosa, ou du 31 octobre 1899, portera création d'une réserve métallique ou *Fonds de Conversion,* indépendant de la Caisse et déposé à la Banque de la Nation.

Ce *Fonds de Conversion* créé par la loi de 1890 semblait devoir jouer un grand rôle et le Pouvoir Exécutif avait supposé qu'avec la prospérité croissante du pays, les excédents de recettes budgétaires permettraient de l'élever assez rapidement pour qu'on pût opérer bientôt la conversion projetée.

Ce projet d'amortissement ou de conversion fut d'ailleurs solennellement proclamé dans l'accord international de 1891.

Force était donc de recourir à l'emprunt; et ce fut une erreur très grave, car on fit intervenir jusque dans le régime même du Gouvernement une maison de banque étrangère, la maison anglaise Morgan et Cie et plusieurs autres moins importantes.

Le « *Funding Loan* », dont le Président Pellegrini prit l'initiative, devait assurer, comme il le disait dans son Message au Congrès « *une période de repos, en sus-*

pendant, pour une durée limitée, l'exportation du métal-or, en vue de satisfaire aux engagements de la Nation à l'extérieur ».

La loi du 23 janvier 1891 autorisait le Gouvernement à contracter avec diverses banques dont la plus puissante était la maison Morgan, de Londres, un emprunt de 75.000.000 de pesos-or, équivalents à 375 millions de francs, et dont le produit devait servir uniquement au service de la dette extérieure et des garanties des chemins de fer payables en or. L'emprunt était contracté au taux de 6 %.

En revanche, la République Argentine assumait envers ses nouveaux créanciers de bien lourdes charges. Aux termes de l'accord, en effet, vu la situation embarrassée du Gouvernement, le service de la plupart des emprunts étrangers devait être payé en titres « *Funding* » 6 %, pendant trois ans. La République, par contre, affectait au paiement des intérêts de sa dette les produits des douanes, qu'elle devait déposer chaque jour à la Banque Nationale, dans la proportion nécessaire au service des intérêts du Funding. Le Gouvernement Argentin, enfin, s'engageait solennellement à réduire ses dépenses au strict minimum et à n'émettre à l'extérieur aucun autre emprunt.

Ce contrat, qui se trouve reproduit dans le texte de loi du 23 janvier 1891, renferme dans l'article 6 une disposition sur laquelle nous insistons.

Article 6. — L'excédent de revenus pouvant se pro-

duire pendant les trois années sera remis à la Caisse de Conversion et destiné :

a) A assurer le retrait de la circulation de 15 millions de pesos-moneda nacional en billets de banque;

b) A former un fonds de réserve destiné à l'amortissement de cet emprunt.

Le Gouvernement s'engageait ainsi à remettre à la Caisse de Conversion 15.000.000 de pesos par an, soit 45.000.000 en trois ans, permettant de retirer de la circulation la quantité correspondante de papier-monnaie.

Cet accord, dont on avait espéré les meilleurs résultats, n'en produisit aucun d'appréciable, du moins touchant l'amélioration de la situation financière et monétaire de l'Argentine. Il n'aboutit qu'à de faibles réalisations et la Caisse de Conversion ne put remplir la mission importante dont on l'avait chargée.

Mais, il eut, par contre, le grave inconvénient d'établir un commencement de main-mise par des banques étrangères sur les finances nationales, et cela contribua à inquiéter et à irriter le peuple argentin.

Le Gouvernement, d'ailleurs, ne satisfit pas à toutes ses obligations. Les dépenses d'administration, réduites en apparence, furent bientôt rétablies et même augmentées. Les retraits de billets en circulation furent insignifiants : d'après le compte annuel des recettes et des dépenses de la Comptabilité Générale, on n'incinéra, en 1891, que 1.248.032 pesos, et, en 1892, 3 millions 586.255, soit 4.834.287 pesos au lieu des 30 mil-

lions que le Gouvernement, en vertu du contrat du Funding, s'était engagé à retirer dans ce laps de temps.

Bien plus, comme nous allons le voir, le Gouvernement augmenta pendant ces deux années sa dette fiduciaire, en procédant à de nouvelles émissions, toujours beaucoup plus élevées que les retraits effectués.

La crise se poursuivait; tout crédit avait disparu; les banques restaient sous la menace de la faillite; la dépréciation monétaire s'aggravait; l'or se cotait déjà à 307 pesos (m. n.) pour 100 pesos-or, et la cote officielle de la Bourse des valeurs était supprimée.

Seuls, les producteurs, agriculteurs, éleveurs, exportateurs étaient en état de résistance, car la dépréciation du papier-monnaie tournait à leur avantage (les paiements qui leur étaient faits par l'étranger leur étaient versés en or qu'ils convertissaient en monnaie nationale au taux énorme du moment). Notons qu'en 1890 l'exportation atteignait le chiffre de 100.000.000 de pesos.

Dès cette année, 35.116.000 pesos avaient été émis, pour légaliser un excédent d'émissions remis à la Banque Nationale. Cette émission ne fut point la seule en 1890; elle était suivie d'une deuxième, moins importante, aussitôt après.

Dès les premiers mois de 1891, la Banque Hypothécaire de la Province de Buenos-Aires suspendait définitivement le paiement de ses coupons, entraînant la ruine d'une multitude de petits capitalistes, petits ren-

tiers, familles humbles et ouvriers, portant aussi un rude coup aux fortunes les plus solides. Dans ces heures de panique et d'affolement, on assiégea les guichets de la Banque Nationale et de la Banque de la Province, dont on redoutait la banqueroute immédiate. Un décret intervint, pour fermer ces deux établissements durant vingt jours. La panique était à son comble : l'or était monté de 318 à 342.

On essaya de lancer un emprunt intérieur de 100 millions de pesos à 6 %, dont le produit devait être remis à la Caisse de Conversion, pour l'attribuer au réescompte du portefeuille des banques officielles. Mais les souscriptions ne dépassèrent pas 43.000.000 et les versements effectifs n'atteignirent même pas 29 millions, sur lesquels 10.000.000 environ furent versés à la Banque Nationale et 15 millions et demi à celle de la Province.

Ces efforts demeurèrent vains; le 7 avril 1891, les deux banques fermaient leurs guichets; cinq autres banques particulières durent en faire autant dans les jours qui suivirent.

Des lois furent édictées pour régler leur liquidation au mieux de l'intérêt général. Mais la paralysie menaçait de gagner la Nation tout entière, industriellement et commercialement. Alors naquit l'idée de créer la Banque de la Nation (*Banco de la Nación*), celle existant aujourd'hui, banque particulière d'après le projet, mais officielle dans la réalité.

La Banque de la Nation. — En violation du contrat du 23 janvier 1891, et au cours de cette année même, on émettait 55.000.000 de pesos, dont 50.000.000 pour fonder la *Banque de la Nation Argentine.* Pendant les années 1890 et 1891, on avait bien incinéré 4 millions 800.000 pesos-papier, au lieu des 30.000.000 prévus, tandis qu'on émettait à nouveau 150.000.000 de pesos.

L'agio sur l'or, qui, pendant la crise de 1890, avait atteint 317 % et qui était redescendu à 250 % à l'annonce du « *Funding Loan* », ne tardait pas à remonter à 349 %.

La *Banque de la Nation*, avons-nous dit, était fondée au capital de 50.000.000, divisés en principe en 500.000 actions de cent pesos. Mais le public avait bien compris que l'établissement nouveau serait Banque d'Etat, pour la bonne et simple raison qu'on ne trouverait point d'actionnaires. Aussi la Banque fonctionna-t-elle, dès le début, comme Banque du Gouvernement, avec le capital de 50.000.000 de pesos-papier que lui prêtait la Caisse de Conversion.

Le papier-monnaie tombait alors à 446.

Il fallait, au plus tôt, prendre des mesures nouvelles et énergiques. Sur ces entrefaites, Saenz Peña était nommé Président de la République; le Ministère des Finances passait aux mains de J.-J. Romero, qui s'était montré l'adversaire irréductible du « *Funding Loan* » et qui préconisait une entente avec les créanciers de la

République afin d'obtenir une réduction des intérêts de la dette.

Plus d'émissions de papier-monnaie, plus d'augmentation de la dette, la recherche des économies, tel était le programme du nouveau Gouvernement, programme exposé dans le Message présidentiel du 12 octobre 1893.

L'administration Pellegrini laissait le pays en présence de trois problèmes importants :

1° l'entente du Gouvernement avec ses créanciers étrangers;

2° la valorisation et la stabilisation du change de la monnaie nationale;

3° la liquidation des banques officielles.

Vis-à-vis de ces dernières, plusieurs lois furent promulguées pour assurer leur liquidation, lois dangereuses dans leur principe même parce qu'elles liaient trop intimement l'Etat à l'existence de ces établissements financiers, mais qui n'eurent que de bons effets, les circonstances ayant été favorables.

Le Ministre des Finances, Romero, apporta tous ses efforts à la recherche d'un arrangement avec les créanciers du dehors. Il chargeait le Ministre Argentin à Londres, Luis Dominguez, par lettre du 19 novembre 1892, de négocier avec les banques qui avaient émis tous les emprunts et qui, pour cette raison même, étaient appelées à représenter les créanciers. Il disait notamment : « *Nous reconnaissons tous aujourd'hui*

que l'on a commis une très grave erreur pour l'arrangement provisoire de notre dette au moyen de l'emprunt monétaire » (1).

Les négociations furent assez rapidement menées, à Londres et à Buenos-Aires où le Gouvernement traitait avec MM. Baring Brothers. Une Commission, formée sous les auspices de la Banque d'Angleterre, fut chargée d'étudier la situation, et l'arrangement conclu fut voté en 1893 par le Congrès, malgré de vives résistances.

Les conditions de l'accord étaient les suivantes :

Pendant cinq années, du 12 juillet 1893 au 12 juillet 1898, le Gouvernement Argentin n'était tenu de verser, pour tout service de rente et de commission, que 7.837.000 pesos-or, somme qui représentait 70,52 % des intérêts dûs. Toutefois, durant les deux années suivantes 1899-1900, il devait assurer le service intégral de la rente, soit 11.181.780, 44 pesos-or, plus, pour commission, une somme de 88.121,64 pesos-or, ce qui faisait un total de 11.269.902 pesos-or.

Cet accord, en définitive, avantageait les créanciers, puisque pour la durée de la convention ils recevaient 18.000.000 de pesos-or, au lieu de 14.000.000 qu'ils auraient pu toucher sans elle.

Le Gouvernement, pour sa part, voyait se réduire le poids de sa dette extérieure pendant les cinq années

(1) Martinez, page 74.

qu'il allait pouvoir employer à améliorer sa situation financière et monétaire.

On convenait enfin de suspendre l'amortissement de la dette extérieure jusqu'au 12 janvier 1901.

Le problème le plus ardu résidait dans la valorisation du papier-monnaie et la stabilisation du change. Il fallait renoncer aux émissions, payer la dette exigible, équilibrer les budgets, restreindre la circulation de la monnaie fiduciaire, ramener la tranquillité dans le pays avec la confiance depuis longtemps perdue.

A cet effet, on inscrivit au budget des crédits nécessaires, et on put, en 1894, incinérer 8.000.394 pesos.

La dette exigible et flottante était réglée par la consolidation, en janvier de cette même année.

En ces instants de crise, il est difficile à un Gouvernement chargé de liquider une telle situation, d'équilibrer rigoureusement ses budgets. Toutefois Saenz Peña poursuivit sans relâche la recherche de toutes les économies possibles. Le budget de 1894 était de 66 millions 33.280 pesos (monnaie nationale) auxquels s'ajoutaient 18.888.000 pesos-or et 2.400.000 pesos en titres. Le service de la Dette absorbait plus de 16 millions de pesos-or; les divers Ministères se répartissaient 24 millions.

Notons que le Gouvernement, comme le faisait remarquer son Président le jour où il quittait le pouvoir, n'avait nullement accru la dette publique, et qu'il laissait en janvier 1895, une encaisse de 17 millions ½.

Malgré ces efforts, la valeur du papier n'avait cessé de diminuer, le cours le plus bas fut coté fin octobre 1891; l'agio sur l'or à ce moment atteignait 364 % et le peso-papier valait alors 1 fr. 07 en monnaie française, tandis que le peso-or valait 5 francs. En 1892 et 1893, l'agio sur l'or oscillait entre 395 et 290, entre 433 et 307 en 1894, entre 377 et 311, en 1895.

La situation économique et financière tendait cependant à s'améliorer; il restait peu à faire, semblait-il, pour assurer à la République l'ordre, la prospérité, le crédit. Pour y parvenir, il fallait réaliser l'union du travail et du capital, faciliter et développer l'immigration.

De 1890 à 1894, la Caisse de Conversion n'avait amorti que 14.423.000 pesos billets au cours légal. Elle avait toutefois procédé avec succès au retrait des émissions illégales. Un certain nombre de banques abandonnèrent à la Caisse de Conversion les fonds publics qui garantissaient leur circulation, et celle-ci devint de la sorte une dette de la Nation. Si ces faits n'accroissaient pas la circulation de monnaie fiduciaire, ils n'en grossissaient pas moins la dette de la République. Enfin, plusieurs banques renoncèrent à leur privilège d'émission, rapportant à la Caisse de Conversion les billets qu'elles en avaient reçus et reprenant les fonds déposés par elles en garantie.

La loi de 1894 régla cette situation de manière définitive. En vertu de cette loi, la République Argentine

prenait à sa charge tous les billets des banques; ces billets devenaient papier d'Etat.

Considérons ici que ces émissions dont certaines banques avaient reçu le privilège, comme nous l'avons vu dans la première partie de ce travail, avaient eu pour effet de produire une surabondance de la circulation fiduciaire devant laquelle toute la monnaie métallique avait disparu. La monnaie de billon elle-même avait fui; elle fut réimportée en Argentine en 1898, date à laquelle les caisses publiques d'Europe refusèrent de la recevoir. Monnaie d'or, d'argent ou de cuivre, tout métal avait disparu, et l'on vit à nouveau circuler des papiers de la valeur de 50, 20, 10, et 5 centavos (centièmes).

Devant l'insuccès de toutes ses tentatives, le Gouvernement, sans s'avouer vaincu, déclarait que les retraits annuels des billets en circulation (8.000 pesos) étaient insuffisants pour rétablir l'appréciation du papier, mais qu'il restait un espoir de voir cette monnaie reprendre une valeur plus forte : cet espoir, c'était l'excédent des exportations, le développement de la production du pays, une balance commerciale nettement et pour toujours favorable. Ces événements se produisirent. En effet, quelques années de tranquillité intérieure permirent au Gouvernement de poursuivre normalement et sans à-coups la tâche entreprise. Cependant les dépenses à faire, les dépenses militaires surtout, l'entraînèrent à déséquilibrer son budget et à aug-

menter son passif; il se heurtait toujours aux difficultés provenant de la dépréciation de sa monnaie nationale.

Contraint d'accroître les impôts, il ne réussit pas à éviter les déficits budgétaires assez élevés. L'exercice 1896 se soldait par un excédent de dépenses de 52 millions; le déficit de 1897 était de 40 millions.

Les alarmes renaissaient; un groupe d'honorables argentins prit l'initiative d'un emprunt intérieur, en monnaie nationale, au taux de 6 %. Il produisit 38 millions 405.000 pesos. La balance commerciale, toutefois, depuis trois années, demeurait favorable, l'exportation l'emportant de plus en plus sur l'importation, grâce au développement de l'agriculture.

Le papier-monnaie manifestait une tendance à l'appréciation, passant de 430 % en 1896, à 296 et même à 268 en 1898.

Cette dernière année marque la fin de la présidence Uriburu et le retour au pouvoir du général Julio Roca.

S'il est vrai de dire que chaque gouvernement à son caractère particulier, celui de 1898 à 1904 fut à proprement parler un Gouvernement de liquidation, à la fois de la crise alors existante et de tout le passé financier et monétaire de la République.

Répondant aux aspirations du pays et aux vœux du Congrès, le Président pourra bientôt, dans son message de 1899, annoncer que la liquidation des dettes était terminée et que tous accords étaient intervenus à ce sujet. Ce règlement accrût la dette publique consoli-

dée de plus de 100.000.000 et les redevances que les provinces s'étaient engagées à verser au Gouvernement National en cette occasion ne lui furent jamais payées. Le crédit fut sauvé cependant, et la crise financière commencée en 1885 prenait fin. La situation économique du pays s'améliorait de jour en jour; la balance commerciale se maintenait favorable, avec des excédents de 26 millions de pesos-or en 1898 et de 65 millions en 1899.

Le progrès général se reflétait naturellement dans les cours de la Bourse et dans l'appréciation du papier-monnaie. De 438 pesos-papier pour 100 pesos-or en 1894, il était descendu à 216 en juillet 1899 et la valorisation semblait devoir continuer, au grand souci des agriculteurs, éleveurs et exportateurs qui, comme nous le notions précédemment, trouvaient tout avantage dans la dépréciation de la monnaie nationale; la baisse rapide de la prime sur l'or devait alarmer logiquement tous ceux qui recevaient des paiements ou traitements en or, tandis que la masse du public, dont les salaires étaient payés en papier, se réjouissait de voir le papier-monnaie se rapprocher du pair.

L'appréciation trop soudaine et trop rapide du papier-monnaie devenait aussi dangereuse pour le pays que l'avait été sa dépréciation. Le déséquilibre reparut, sous une autre forme, entre les frais et la valeur de la production, menaçant la Nation d'un véritable désastre.

Dans son discours d'inauguration du Congrès, le Pré-

sident Roca s'exprimait ainsi : « *La Nation doit, un jour ou l'autre, rétablir les échanges en espèces ou recourir à la conversion; celle-ci ne peut être ni improvisée ni précipitée. Il conviendrait de fixer un terme ou de déterminer les périodes successives au cours desquelles on pourrait partiellement et par étapes la réaliser, imitant en cela de puissants Etats qui, dans des circonstances analogues, créèrent un type de conversion, sur une échelle décroissante, pour arriver à adopter entièrement la circulation métallique*..... » (1).

(1) H. MABRAGANA, *Los Mensajes*, tomo V.

CHAPITRE II

La Loi de Conversion de 1899

§ 1er. — Les Raisons invoquées en faveur de la Conversion

En août 1898, l'or se cotait à 278 %; quatre mois plus tard, il avait baissé de 72 points et se cotait à 206 %. La moyenne annuelle de la prime sur l'or devait tomber à 124 % en 1899, taux le plus bas qu'on ait connu.

Cette appréciation si rapide et si forte de la monnaie nationale créait un véritable bouleversement en Argentine; car tandis que les uns, comme les gouvernants, Ministres des Finances, capitalistes étrangers et importateurs ne manquaient pas de s'en réjouir, pour des causes diverses, les autres, comme les agriculteurs, éleveurs et exportateurs argentins, devant le dommage et les pertes qui en résultaient pour eux, élevaient déjà des réclamations qui semblaient assez naturelles; ils demandaient en effet à l'Etat de limiter la valeur de la monnaie nationale, par l'établissement d'un taux fixe de conversion en or du peso-papier, véritable taux officiel, qui aurait pour effet de supprimer les perturba-

tions économiques causées par les fluctuations du change.

La raison paraissait juste; car le pays, accoutumé dès longtemps à un change allant jusqu'à 300 %, avait organisé son existence économique conformément à ce change, et un écart trop considérable dans la valorisation de la monnaie circulante entraînait une révolution économique complète.

Le Ministre des Finances, J.-M. Rosa, l'expliquait lui-même dans son rapport annuel de 1900 : « *L'étude des conversions qui se sont faites dans différents pays m'a persuadé de la vérité de ce principe, à savoir que, si la monnaie dans un pays déterminé a souffert une grande dépréciation et si elle s'est maintenue durant une période assez longue de telle sorte que les conditions économiques du pays se soient radicalement transformées, il est impossible de revenir à l'ancien pair du change.* » (1).

Voulant à la fois concilier ces préoccupations des producteurs argentins et les intérêts primordiaux de l'Etat, le Gouvernement résolut de préparer la conversion à réaliser dans un avenir plus ou moins lointain, et présenta au Congrès le projet de loi sur la Conversion du peso-papier en or.

L'essence même du projet que le Gouvernement venait d'élaborer est contenue dans cette déclaration du Ministre des Finances à la Chambre des Députés : « *Il*

(1) *Memoria de Hacienda*, 1900.

me semble, disait Rosa, *que la solution du problème doit être recherchée sur les bases établies par les lois votées par le Parlement de la province de Buenos-Aires en 1863 (loi de conversion monétaire) et en 1867 (loi de création du Bureau de Change), en fondant en une seule ces deux lois, et en les complétant par un plan général d'amélioration de la situation économique du pays* ».

Ce qu'était ce plan général, l'auteur lui-même de la loi nous le dit, dans son discours au Sénat, du 31 août 1899.

Le Sénateur Pellegrini, après avoir dit au Congrès que depuis longtemps déjà il s'était attaché à l'étude des divers problèmes économiques intéressant le pays, posait ce principe que l'heure était venue pour les Pouvoirs Publics d'entreprendre résolument la tâche qui consistait à résoudre ces problèmes.

Il poursuivait (1) : « *L'accroissement des dépenses officielles de la Nation, des Provinces et des Municipalités, s'oppose au libre développement de la production et pèse lourdement sur les classes laborieuses de la société; la Dette Publique a quadruplé en dix ans, sans que le chiffre de la population et celui de la richesse se soient accrus dans la même proportion; le déséquilibre des valeurs, résultat d'une trop rapide valorisation de la monnaie, affecte profondément les industries; les*

(1) Domingo de Muro, *Discursos y Escritos del Dr Carlos Pellegrini* (1881-1906). — Buenos-Aires, 1910.

fluctuations de la monnaie restreignent et paralysent le commerce; la cherté de la vie réduit les dépenses, enraye l'immigration : toutes ces questions m'ont préoccupé dès longtemps. »

Dans la recherche des solutions à trouver pour ces graves problèmes, Pellegrini avait voulu s'entourer des garanties que peuvent donner l'information et la documentation exactes, les enquêtes sérieuses, les opinions et conseils des meilleurs juges; et, ce travail terminé, il avait élaboré le plan de réforme qu'il venait soumettre au Parlement.

Pour l'exécution de ce plan, de grands efforts, d'après lui, devaient être faits : efforts d'économie et de prévoyance, mais efforts nécessaires, si l'on voulait relever le crédit, consolider les finances, faire sortir le pays de l'état perpétuel de crise, stabiliser la monnaie fiduciaire, rendre la vie moins chère, et favoriser ainsi l'expansion des industries et du commerce.

« *Nous sommes parvenus,* disait Pellegrini, *à une époque de réparation et de liquidation du passé; il convient de se modérer, de se priver, pour supporter toutes les charges et acquérir de nouvelles forces qui nous permettront de reprendre notre essor. Alors seulement nous serons en situation, non seulement de résoudre les graves problèmes du présent, mais aussi de préparer à la République, pour un jour prochain, l'avenir brillant qu'elle est en droit d'espérer.* »

Dans ce but, Pellegrini montrait qu'il s'était d'abord

efforcé de diminuer les dépenses, en supprimant bon nombre des emplois administratifs qui devenaient vacants, puis de régler les dettes extérieures des provinces, et d'enquêter auprès des commerçants et des industriels sur la question des impôts et du tarif douanier.

Le résultat de ses efforts n'était autre que son plan de réformes, contenu dans plusieurs projets, dont le premier concernait la conversion future de la monnaie fiduciaire.

« *Notre circulation fiduciaire s'élève à 286 millions .549.200 pesos-papier auxquels s'ajoutent 8 millions 616.757 pesos de monnaie de cuivre et de nickel. Cette circulation n'a d'autre garantie que la responsabilité générale de la Nation, sans qu'aucune garantie métallique permette d'espérer une conversion quelconque. Notre monnaie fiduciaire est ainsi livrée sans défense à toutes les fluctuations et incertitudes que lui donnent l'agio, la spéculation ou les nécessités réelles du marché.* »

Et ces fluctuations, pour l'auteur du projet de loi, étaient devenues tellement préjudiciables au commerce, à l'industrie, à la vie même de la Nation, que les Pouvoirs Publics ne pouvaient demeurer indifférents. Ces préjudices en effet frappaient surtout les producteurs et les industriels du pays; le commerce en souffrait terriblement, car les oscillations perpétuelles de la monnaie ne permettaient par d'affaires à long terme ou

empêchaient les affaires dont la négociation exige des calculs exacts et certains. Par contre-coup, les classes laborieuses étaient sérieusement affectées par ce malaise dont le résultat était de restreindre les travaux et par conséquence l'utilisation et les demandes de services.

« *Voilà quinze ans*, continuait Pellegrini, *que fut décrétée l'inconversion de la monnaie fiduciaire. Durant cette longue période, il s'est créé une situation de services, de contrats, de salaires, d'achats et de ventes, qui s'est adaptée à la valeur de la monnaie fiduciaire; cette situation s'est affermie avec le temps; on ne peut y toucher sans amener de grosses perturbations, car elle est intimement liée aux intérêts les plus respectables du pays. La valorisation du papier affecte cette situation économique et produit le déséquilibre des valeurs, spécialement entre les salaires, les loyers, les frais de production, d'une part, et la valeur de la production elle-même d'autre part.* »

« *La stabilité de la valeur de la monnaie fiduciaire*, ajoutait Pellegrini, *peut être obtenue seulement par la conversion métallique. Malgré les difficultés que présente la réalisation d'une telle opération, il faut affronter le problème énergiquement, et le pays doit user de toutes ses forces et de toutes ses ressources pour avoir un jour une monnaie saine et stable.* »

« *Or, la situation actuelle de la République permet d'entreprendre cette grande œuvre. La tranquillité règne dans le pays; pas un nuage n'apparaît au dehors;*

les changes internationaux ont été favorables pendant toute l'année courante, et tout fait espérer un accroissement de notre activité générale. »

Se reposant sur ces convictions et encouragé par ces perspectives, Pellegrini déposait le projet de loi qui avait pour objet de créer les premières ressources destinées à constituer un fonds métallique qui rendrait possible la conversion de la monnaie fiduciaire, dans un avenir plus ou moins lointain.

Et, dès cet instant, Pellegrini affirmait l'impossibilité d'une conversion au pair. « *J'ai pensé, avant tout, que cette conversion ne peut être faite pour la valeur nominale des billets. Rien ne justifierait une conversion au pair de billets qui furent, pour la plupart, mis en circulation avec une valeur dépréciée. Une telle conversion imposerait au pays d'énormes sacrifices, sans profit légitime pour personne; et sa réalisation serait retardée pour un temps indéfini.* »

Et Pellegrini faisait observer avec raison que, quand un pays a connu longtemps, comme l'Argentine, une monnaie dépréciée, il ne lui est pas possible de revenir à l'ancien change sans causer de profondes perturbations dans tout l'organisme social.

Il essayait ici de s'appuyer sur l'exemple de grands Etats, comme la Russie, qui, se conformant à la situation créée par les faits économiques et respectant l'état de choses existant, réussirent à sortir de l'inconversion, sans commotions et sans graves dommages.

Sans doute Pellegrini négligeait-il ici l'exemple de l'Angleterre qui a réalisé sa conversion au pair; il devait quelques jours plus tard, dans un discours au Sénat que nous analyserons plus loin, réfuter l'objection que puisaient ses adversaires dans le système de conversion pratiqué en Angleterre.

Mais Pellegrini ne se contentait pas de cet argument d'ailleurs très secondaire, et il dressait justement un tableau de la situation produite par les phénomènes monétaires.

« *Si l'on consulte*, disait-il, *la cote du papier-monnaie durant les dix dernières années (août 1889-août 1899), on constate que la cote moyenne s'établit à 303 %. On peut donc assurer que les évaluations, les entreprises, les obligations, les contrats, les salaires, les baux, toutes les affaires, durant ces dix années, se sont adaptés à un change très approximativement voisin de ce taux de 303 %. Il existe ainsi une masse énorme d'intérêts qui se trouvent intimement liés à ce type de valeur monétaire.* »

Complétant cette étude, Pellegrini observait que la cote moyenne du papier-monnaie, aux diverses époques des émissions qui s'étaient succédées était de 250 %; en outre, les émissions du papier de la dette intérieure se firent au taux moyen de 306 %, et celles du papier de la dette intérieure municipale avaient été effectuées au taux de 257 % environ; enfin les cédules de la Banque Hypothécaire Nationale furent mises en circulation

selon le type moyen de 200 %. Chacun de ces taux de valeur, notait Pellegrini, est lié à de gros intérêts et touche à l'immense majorité des affaires qui ont été traitées au cours des dix dernières années.

« *Pour fixer*, continuait-il, *le type de la conversion future, il ne convient pas seulement de tenir compte de ces intérêts, il faut encore et surtout se demander si les forces économiques actuelles de la Nation permettront de donner la fixité et la stabilité au taux de conversion adopté. Je pense que le change d'un peso de cours légal* (1) *pour 44 centavos de peso-or s'adapte aux conditions actuelles et respecte les intérêts essentiels du pays. Je ne doute pas que la fixation du taux de conversion, la création d'un fonds métallique et la volonté résolue des Pouvoirs Publics pour résoudre le problème monétaire, ne mettent un terme aux fluctuations de notre monnaie si funestes à notre pays* » (2).

Pellegrini venait d'exprimer l'espoir d'arriver à supprimer les oscillations de la valeur de la monnaie, en attendant le jour de la conversion future, et, dans son projet, il indiquait le moyen de maintenir la stabilité de la circulation fiduciaire, par l'intermédiaire de la Caisse de Conversion qui serait chargée de délivrer à quiconque lui en ferait la demande un peso de cours légal contre 44 centavos-or, et *vice-versa* jusqu'à concurrence du total d'or reçu.

(1) Peso-papier.
(2) Discours au Sénat, le 31 août 1899.

Nous verrons plus loin quelles ressources prévoyait le projet pour la constitution d'un Fonds métallique ou Fonds de Conversion.,

La loi Pellegrini ou loi de Conversion, qui devait devenir la loi fondamentale en matière de finances et de monnaie en Argentine, donna lieu, avant son adoption, à des discussions du plus haut intérêt, dont nous croyons devoir rappeler les arguments principaux, développés soit au Parlement, soit devant la Commission des Finances, soit dans la presse.

Dans la défense qu'il présenta de son projet, au sein de la Commission des Finances et devant le Sénat, Pellegrini eut l'occasion d'exposer brillamment et avec succès ses théories et conceptions monétaires dont la caractéristique essentielle est la condamnation du papier inconvertible.

« *Le régime du papier inconvertible*, affirmait-il, *est une calamité pour toute nation qui le supporte : c'est là une vérité universellement reconnue et universellement confirmée par la douloureuse expérience de tous les peuples* ».

Et son argumentation se fondait sur deux points :

La monnaie de papier n'a comme sphère d'action que le territoire de la nation qui l'a émis; mais comme le commerce est international, dans toute opération commerciale ou industrielle on doit forcément recourir une autre monnaie internationale.

S'il existait toujours entre ces deux monnaies une

relation constante, il ne se produirait aucun conflit, puisque les opérations commerciales et industrielles seraient soumises à des calculs fixes; mais, du moment que la relation de valeur entre ces deux monnaies est variable, qu'elle ne permet pas le calcul, qu'elle échappe aux prévisions du commerçant et de l'industriel, l'aléa intervient dans toutes les opérations commerciales ou industrielles, de telle sorte que le hasard décide en définitive du résultat final de l'opération. En conséquence, le marché commercial et industriel se trouve transformé en un vaste centre de spéculation et de jeu, où le hasard, et non plus la prévoyance et le travail, enrichit inespérément les uns et ruine les autres; les commerçants et industriels, obligés de devenir des joueurs, sont condamnés comme tout joueur à la ruine et à la misère.

Les fluctuations dans la cote des valeurs et les variations de la monnaie, comme le faisait judicieusement remarquer Pellegrini, donnent naissance à des théories erronées et pernicieuses. L'agriculteur, l'éleveur ou l'industriel, observent qu'à la dépréciation du papier correspond pour eux une augmentation de recettes, tandis que la valorisation de la monnaie diminue leurs profits et compromet leurs fortunes. Ils en déduisent que le régime de la monnaie dépréciée est favorable aux intérêts nationaux.

Mais les commerçants, au contraire, remarquent que la valorisation du papier-monnaie entraîne pour eux de

plus gros bénéfices, tandis que sa dépréciation leur est funeste; l'intérêt commercial représentant pour eux le véritable intérêt national, ils en concluent que la valorisation de la monnaie accroit le bien-être et la richesse publique. Les uns et les autres ne comprennent pas que la cause de leur enrichissement ou de leur ruine doit être recherchée dans le hasard de l'agio, favorable ou défavorable, et que dans un cas comme dans l'autre, les vrais intérêts de la Nation ont été sacrifiés.

La vérité est que l'unique fondement et le fondement solide de la prospérité industrielle et commerciale, en temps normal, c'est une monnaie de valeur uniforme et constante, une monnaie saine, celle que désirent posséder tous les peuples commerçants du monde.

Aussi ne peut-il y avoir d'effort trop pénible, de sacrifice trop lourd qu'on ne doive s'imposer pour supprimer dans le pays cet élément d'anarchie et de ruine qu'est la monnaie fiduciaire inconvertible; la seule chose qu'on doive considérer, c'est l'opportunité, l'efficacité, l'honnêteté des mesures à prendre en vue de cette suppression.

Ici Pellegrini répondait, dans une argumentation serrée, aux objections déjà faites au projet, aux critiques qui pourraient encore lui être adressées.

Le premier reproche fait à la conversion, disait-il, concerne la fixation de la valeur du papier-monnaie; ceux qui le formulent raisonnent ainsi : la valeur du

papier a été déjà établie; la Nation s'est une fois engagée à payer pour chaque billet un peso, un peso de monnaie nationale, c'est-à-dire un peso-or, puisque celui-ci est la seule unité monétaire, l'unité monétaire légale de la Nation. Le projet de conversion du peso-papier pour une somme inférieure à un peso-or, constitue une spoliation, une faillite.

Cette objection, pour Pellegrini, reposait sur une confusion regrettable, et sur l'oubli ou l'ignorance de la législation monétaire argentine. Sur une confusion, puisqu'on assimilait les billets de banque, qui peuvent faire fonction de monnaie, au papier-monnaie d'une nation; sur l'ignorance de la législation monétaire, puisqu'on affirmait faussement que la seule unité monétaire de la Nation est le peso-oro, où pièce d'or frappée.

En effet, il existe une différence fondamentale entre le billet de banque et la monnaie de papier. Le premier n'est autre chose qu'une traite au porteur et à vue souscrite par un particulier qui s'engage à payer une somme donnée; ce billet passe de mains en mains, selon le crédit accordé à sa signature, et comme il représente une simple obligation entre particuliers, il est exclusivement régi par la loi commune, par les dispositions du Code de Commerce ou par des lois spéciales encore, mais toujours dans le domaine du droit commun. Le billet de banque n'est donc pas une monnaie, bien qu'il en remplisse les fonctions; il est une

simple obligation commerciale soumise à la loi commune.

La monnaie est chose bien différente : elle est une des plus grandes manifestations de la souveraineté nationale. La faculté de frapper monnaie est une des facultés souveraines de toute nation indépendante.

Quant à la qualité de la monaie et à sa valeur, elles ne dépendent pas de la valeur intrinsèque de la matière qui la compose; sa qualité lui est donnée par le souverain ou par le gouvernement qui en ordonne la frappe, et sa valeur légale lui est donnée par le souverain ou par la loi qui l'a créée. De sorte qu'on commet une erreur grave lorsqu'on confond les principes de droit commun qui régissent le billet de banque et les principes qui régissent les actes de souveraineté nationale.

Là réside l'erreur contenue dans le premier reproche élevé contre la conversion. Ce reproche, disait Pellegrini, dénote encore une ignorance de la législation argentine.

Le peso national, affirment les adversaires du projet, que la Nation s'est engagée à payer, ne peut être que le *peso-moneda nacional oro,* parce qu'il n'existe en Argentine aucune autre unité monétaire légale.

Affirmation surprenante, déconcertante, puisque la législation argentine connait trois *pesos-moneda nacional,* de valeur différente. La loi de 1881 en a créé deux : l'un est le peso-or, pesant 1 gramme 6129 d'or fin au titre de 900/1000; l'autre est le peso-argent de 25 gram-

mes au même titre. Ces deux pesos métalliques sont tous deux monnaie nationale, bien que de valeur intrinsèque distincte, puisque 25 grammes d'argent n'équivalent pas à 1 gramme 6129 d'or, et ne représentent même que les 5/7 de cette dernière valeur. La loi monétaire de 1881 disait, dans l'article v : « *Le peso d'or ou d'argent, frappé d'après les conditions de cette loi, aura cours forcé dans la nation, et servira pour l'exécution de tout contrat ou obligation dans lesquels il n'aura pas été expressément stipulé que le paiement doit se faire dans une classe déterminée de monnaie nationale.* » Cet article de loi reconnaît donc bien l'existence de plusieurs classes de monnaie nationale, que nient ou ignorent les adversaires de la conversion.

Bien plus, remarquait Pellegrini, lorsqu'on autorisa les banque particulières qui avaient émis des billets, à en suspendre la conversion, la Nation se vit obligée de les convertir et les convertit en monnaie nationale, déclarant dans une loi que ces billets seraient monnaie nationale de cours légal. Or que signifiait cette loi, sinon la création d'une troisième unité monétaire, le peso-papier national, connu aujourd'hui plus couramment sous le nom de peso national ? Et comment, quand, en vertu de quelle loi ou de quel acte d'autorité la Nation s'est-elle engagée à convertir ce *peso-moneda nacional*, ce peso-papier en peso-or ? On chercherait en vain semblable engagement, tandis qu'il existe de nombreux actes d'autorités publiques tels que senten-

ces et jugements de tribunaux qui déclarent tout le contraire.

Mais quelle est la valeur du peso-papier ? Pellegrini répondait : le papier n'a point de valeur intrinsèque; il n'a point de valeur légale, puisque la loi ne la lui a pas conférée. Et c'est d'ailleurs pourquoi le papier-monnaie est une calamité.

Pour supprimer cette monnaie, pour la retirer aussi promptement que possible de la circulation et la remplacer par une monnaie ayant une valeur intrinsèque universelle, il est indispensable de fixer un taux d'échange et ici intervient la faculté souveraine de la Nation pour fixer la valeur de son papier-monnaie, comme elle a fixé celle de ses monnaies d'or et d'argent. Sans doute la Nation devra-t-elle consulter les intérêts généraux du pays; mais son droit de fixer la valeur du papier ne pourra jamais être discuté. C'est là un principe que toutes les nations ont toujours reconnu.

Ici Pellegrini rappelait dans quelles circonstances et conditions les Etats-Unis d'Amérique, la France, l'Autriche-Hongrie, la Russie, l'Inde opérèrent la conversion. Chacun de ces Etats, faisait-il observer, fixa la valeur du papier-monnaie.

Et très judicieusement, l'éminent sénateur rappelait que la seule disposition de la loi de 1863 ayant survécu établissait l'équivalence de 25/1 pour l'ancien papier-monnaie, et que cette équivalence servit de base au Bureau de Change qui rendit de si grands services, en

même temps qu'elle servit de base au retrait définitif du papier-monnaie de la Province de Buenos-Aires.

Mais Pellegrini ne devait pas manquer de relever la critique que lui adressaient ses adversaires au sujet de la conversion anglaise dont ils tiraient argument pour réclamer la conversion au pair.

De 1797 à 1821, l'Angleterre dut recourir au papier-monnaie de cours forcé, les guerres contre Napoléon l'ayant obligée à épuiser ses réserves métalliques et à suspendre la conversion en or de ses billets; l'ordre et la paix rétablis en Europe, le Gouvernement Anglais revint à la monnaie métallique sur la base de l'année 1797, c'est-à-dire au pair.

Mais pendant vingt ans toutes les opérations, affaires et transactions s'étaient effectuées sur le type d'une monnaie dépréciée. « *Lorsque fut rétablie l'ancienne monnaie, le prix de la terre baissa considérablement, les créanciers s'emparèrent des biens, les fabriques fermèrent leurs portes, quantité de bras restèrent sans travail et les seuls à s'enrichir furent les usuriers et les rentiers, tandis que l'industrie, le commerce et le prolétariat se trouvaient ruinés* » (1).

Terminant cette exposition, Pellegrini disait : « *Je veux enfin démontrer que ceux qui appuient ou réclament la conversion au pair du papier en or, ne se sont par arrêtés à l'étude des conséquences de leur projet;*

(1) Carey, *Principios de Ciencia social.*

sinon ils auraient constaté que leur prétention est matériellement presque impossible et légalement immorale et injuste puisqu'elle impliquerait une véritable spoliation. »

En effet, disait-il, la quantité de numéraire circulant dans un pays est proportionnée à la population et à l'activité industrielle et commerciale de ce pays. Si cette proportion est dépassée, il y a excès, et la monnaie émigre, si elle est métallique, ou se déprécie si elle n'est que papier; lorsque la proportion est trop basse, la monnaie vient de l'étranger ou bien le papier augmente de valeur.

Dans les pays à circulation métallique, c'est-à-dire à monnaie internationale, l'expansion et la contraction, l'élasticité de la monnaie sont faciles; mais le papier-monnaie ne connaît pas cette élasticité, de sorte qu'en un pays comme l'Argentine la demande plus ou moins grande n'augmente ni ne diminue la quantité du numéraire, mais accroît ou réduit sa valeur, le déprécie ou le valorise, et c'est là une des causes principales des fluctuations de l'agio.

En outre, la proportion de numéraire nécessaire et suffisante à une Nation est extrêmement variable; l'Angleterre par exemple ne possède en circulation que 15 pesos-or par habitant, tandis qu'en France cette proportion atteint 35 pesos-or; ceci s'expliquant par l'usage très répandu du chèque en Angleterre et par les avantages de la Clearing House, tandis que la France im-

mobilise des quantités énormes de monnaie dans les caisses des banques.

La proportion en Argentine devrait être au maximum celle des Etats-Unis, soit 30 pesos-or par habitant pensait Pellegrini. En partant de ce chiffre pour base, si l'on opérait la conversion du papier en or au pair, il faudrait une circulation de 300.000.000 de pesos-or, auxquels se joindraient 50 à 60 millions de monnaie métallique, soit au total 360.000.000 de pesos-or; à raison de 30 pesos-or par habitant, cette circulation exigerait une population de 12.000.000. Or, pour assurer la conversion en or au pair, l'Argentine devrait attendre de 25 à 30 ans, cette durée représentant le temps mis par la population des Etats-Unis pour passer de 4 millions ½ à 12.000.000 d'habitants. « *Durant ces 25 ou 30 années*, concluait Pellegrini, *nous nous verrions condamnés à la calamité du cours forcé* ».

En outre, comme le faisait observer Vicente Fidel Lopez, dans le cas où les 300.000.000 de papier pourraient être convertis en or, « *quelle application donnerait-on aux 150 millions en or qui représenteraient l'excédent ? Cette mesure entraînerait la ruine, en détruisant la valeur de la production et en occasionnant l'émigration énorme de notre numéraire* ».

Il n'est pas douteux en effet que si l'Argentine pouvait trouver 300.000.000 de pesos-or pour remplacer les 300.000.000 de papier, le lendemain même de la conversion, cette masse considérable de monnaie inutile et

superflue commencerait à émigrer, mais non pas sans avoir déjà produit une forte dépréciation de tous les produits, c'est-à-dire après avoir causé la crise la plus terrible qu'on puisse concevoir.

§ 2. — Les Bases de la Réforme

Ayant ainsi démontré que la conversion au pair serait parfaitement illégale, sinon complètement impossible, et qu'elle serait dangereuse, funeste, Pellegrini insistait sur ce fait qu'elle consacrerait en réalité une spoliation, l'extorsion la plus élevée faite au trésor national par un petit nombre d'intéressés.

Aucun des porteurs actuels de billets n'oserait en effet prétendre qu'en recevant ces billets il croyait recevoir des pesos-or; et les actes publics de la Nation ont toujours affirmé qu'il n'y avait pour celle-ci aucune obligation de convertir en or le papier-monnaie.

En outre, lorsque les banques durent suspendre leurs paiements et que l'Etat intervint pour garantir leurs émissions, les billets de ces banques ne valaient guère plus de 20 à 25 centavos par peso nominal; or la Nation vint en aide aux porteurs de ces billets, et leur évita la ruine. Ces porteurs oseraient-ils aujourd'hui réclamer la conversion au pair ? Ce serait une véritable extorsion.

Ayant ainsi fait justice des reproches ou critiques

adressées au projet, Pellegrini exposait le mécanisme de la réforme projetée, et d'abord les raisons qui avaient fait choisir le taux de 44 centavos or par peso-papier comme taux de conversion. Ce taux représentait l'agio moyen sur l'or à Buenos-Aires durant les six mois qui précédèrent la proposition de loi. La prime moyenne avait été de 127, 27 %, ce qui signifie qu'un peso-papier valait 44 centavos-or. Le *peso-moneda nacional* recevrait donc une valeur désormais fixe, sinon définitive, de 44 centavos-or.

Pour préparer la réforme, le Gouvernement proposait des mesures prévues par la loi pour l'organisation nouvelle de la Caisse de Conversion qui comprendrait désormais un Bureau d'échange d'or contre du papier et vice-versa, au taux fixé.

En outre, on assurerait, par le moyen de la Banque de la Nation, l'intervention dans les changes internationaux.

La Caisse de Conversion devait ainsi avoir pour rôle de remettre un peso-papier nouveau (et comme type et comme valeur) à quiconque verserait à ses guichets la quantité d'or que la loi déciderait correspondante à cette unité monétaire; en retour, elle devrait, jusqu'à concurrence des sommes d'or ainsi encaissées, échanger au même taux son métal contre le peso-papier dont on lui demanderait le remboursement.

Cette Caisse représenterait donc une réserve d'or où le commerce pourrait venir puiser, à des conditions

fixées d'avance et définitives, devenant ainsi un véritable régulateur des transactions commerciales, pouvant à tout moment, par le moyen de l'échange, augmenter ou réduire la circulation fiduciaire.

Le *Bureau de Change* ou *des Changes*, puisqu'il est dénommé en Argentine « *Oficina de Giros* », devait être installé dans la Banque de la Nation, muni d'une somme d'or assez élevée, et soumis à la surveillance et au contrôle rigoureux de l'Etat. Le Ministre des Finances, dans son rapport de 1899, disait : « *La Banque de la Nation, par son Bureau de Change, disposant d'une masse d'or considérable qui ira sans cesse en augmentant, dominera les changes internationaux et facilitera les opérations du commerce et de l'industrie en modérant tantôt la hausse, tantôt la baisse du change. Il sera notre meilleur auxiliaire pour établir l'équilibre monétaire. Ainsi ne se produiront plus des pertes de 3, 4 et 5 %, comme celles qui dans le passé ont frappé la production nationale. Je pense que dans l'avenir la Banque de la Nation effectuera seule les importations et exportations métalliques. Disposant d'énormes quantités de métal, la Banque pourra rétablir l'ordre et la confiance s'il se produit quelque part un déséquilibre métallique, de la même manière que dans l'ordre physique l'air se précipite pour rétablir un équilibre compromis par la raréfaction ou au contraire la surpression atmosphérique. En outre le Fonds de Conversion, en nous fournissant des ressources toujours prêtes, sera un puissant élé-*

ment de protection contre tout danger de guerre » (1).

On voit, dès maintenant, quelle différence existe entre l'encaisse métallique de la Caisse de Conversion, véritable propriété de la Nation, et l'or du Fonds de Conversion, appartenant à l'Etat et dont pouvait disposer le Pouvoir Exécutif, comme il devait le faire en 1901.

Le principal résultat attendu de la nouvelle organisation était donc la stabilisation du change, conforme au rapport légal à établir entre l'or et le papier. Cette fixation d'un rapport nouveau entre le peso-papier et le peso-or demeurait l'élément essentiel et la base même de la loi.

Aux critiques que Pellegrini réfutait dans son discours au Sénat, s'ajoutaient celles auxquelles il n'avait point songé ou peut-être voulu répondre.

Pour beaucoup, en effet, la loi de Conversion présentait le grave inconvénient d'arrêter arbitrairement le mouvement de baisse du change, puisque cette baisse favorisait les plus hauts intérêts du pays et, en premier lieu, les finances de l'Etat. Sans doute paraissait-il impossible que le peso-papier dut jamais atteindre le pair et valoir 100 centavos-or. Mais il n'en était pas moins vrai, — et l'expérience le démontrait déjà, — que le peso-papier, sans l'intervention du Gouvernement, aurait atteint facilement la valeur de 50 centavos-or.

(1) *La Reforma Monetaria*, pp. 145 et 146.

On imposait donc, et cela tout arbitrairement, au papier-monnaie une perte à peu près certaine de 6 %.

Les partisans de la loi ripostaient de leur mieux, disant avec quelque raison qu'on n'a pas le droit de fonder sur l'avenir des certitudes ou même des espérances à peu près assurées de leur réalisation. Non seulement, disaient-ils, il n'est pas certain que l'appréciation du peso-papier va continuer, mais il est probable, au contraire, qu'on assistera avant peu de temps ou peu d'années à une baisse nouvelle du change, conséquence fatale des émissions qui ne manqueront pas de se produire.

En outre, insistaient-ils, n'y a-t-il pas un avantage de premier ordre à supprimer les variations de la cote du change, les fluctuations dangereuses de l'agio, qui font le bonheur des spéculateurs, mais qui sont funestes au commerce et au développement de la prospérité économique du pays ? La stabilisation du change permettra d'asseoir les transactions sur des bases sûres, dût cette stabilisation être payée des pertes relativement faibles d'un grand nombre.

Mieux valait en définitive être assuré de toucher toujours 44 centavos-or pour un peso-papier, que s'exposer à n'en recevoir que 35, 30 ou même 20, plus tard, comme il aurait pu fort bien arriver.

Le projet de loi prévoyait que l'encaisse métallique garantirait la conversion des billets et répondrait ainsi à leur circulation totale, y compris celle des billets

anciens. Les adversaires de la réforme n'auraient pas manqué d'objecter que, la Caisse de Conversion étant obligée de rembourser les billets quels qu'ils soient, à leur présentation, il pouvait se produire ceci : que les porteurs de billets anciens se fissent rembourser et que, l'encaisse métallique se trouvant diminuée d'autant les porteurs de nouveaux billets se trouvassent dépouillés de leur garantie propre.

En vue donc de garantir les émissions antérieures, qu'on rendait convertibles, on décida de créer le *Fonds de Conversion*, dont nous parlions précédemment, fonds qui serait déposé à la Banque de la Nation et qui servirait encore à des opérations de change, différant, surtout par sa constitution, du Fonds de Conversion établi par la loi de 1890.

La réforme monétaire fut votée, le 4 novembre 1899, par le Congrès Argentin, dans les termes mêmes proposés par le Gouvernement.

Voici le texte de la loi :

Loi de Conversion, N° 3871

(4 novembre 1899)

Article premier. — La Nation convertira toute l'émission fiduciaire actuelle de billets de cours légal en monnaie nationale-or, au change de 1 peso-monnaie nationale de cours légal pour 44 centavos de peso-monnaie nationale-or.

Article 2. — Le Pouvoir Exécutif fixera oportuné-

ment, par décret, et avec trois mois d'anticipation, la date, le mode et la forme qui rendront effective la disposition de l'article précédent.

Article 3. — Le Pouvoir Exécutif procèdera à la formation d'une réserve métallique qui sera appelée « *Fonds de Conversion* », destinée exclusivement à servir de garantie à la conversion de la monnaie de papier.

Article 4. — Sont destinés à la formation du « *Fonds de Conversion* » :

1° Cinq pour cent de l'impôt additionnel sur l'importation;

2° Les bénéfices de la Banque de la Nation;

3° Le produit annuel de la liquidation de la Banque Nationale, une fois que seront payés les frais d'administration et le service des titres et les dettes de la Banque;

4° Le produit de la vente du chemin de fer Andin à La Toma;

5° Les 6.967.650 pesos en cédules nationales-or, de propriété de la Nation;

6° Les autres ressources qui sont destinées à cet objet annuellement, dans le budget général.

Article 5. — Ces ressources seront déposées à la Banque de la Nation, de la manière et aux dates suivantes :

1° A partir de la promulgation de cette loi, les 5 % additionnels sur l'importation seront remis directement et quotidiennement par les douanes de la République à la Banque de la Nation ou à ses succursales;

2° Les bénéfices de la Banque de la Nation seront

liquidés semestriellement par ladite Banque, convertis en or et passés au compte du « *Fonds de Conversion* »;

3° Le solde du produit de la liquidation de la Banque Nationale sera liquidé et remis annuellement à la Banque de la Nation et converti en or par celle-ci;

4° Les 6.967.650 pesos-or de cédules nationales seront négociés par le Pouvoir Exécutif avec la Banque Hypothécaire Nationale, et leur montant sera remis par cette banque à celle de la Nation aux dates convenues;

5° Le produit du chemin de fer Andin à La Toma, lorsqu'il sera réalisé, sera remis à la Banque de la Nation.

Article 6. — La Banque de la Nation emploiera le « *Fonds de Conversion* » exclusivement à l'achat et à la vente d'effets sur l'extérieur. Le Pouvoir Exécutif réglementera spécialement le bureau qui sera chargé de ces opérations.

Article 7. — Tant que le décret auquel se réfère l'article 2, fixant la date et la manière de rendre effective la conversion de la monnaie de cours légal, ne sera pas mis en vigueur, la *Caisse de Conversion* émettra et remettra à celui qui le sollicitera, des billets de cours légal pour 44 centavos-or, et remettra l'or qu'elle recevra de cette façon à celui qui le sollicitera, en échange de papier-monnaie, au même taux d'échange. La *Caisse de Conversion* tiendra un compte spécial des billets qu'elle émettra et de l'or qu'elle recevra en échange.

Article 8. — L'or que recevra la *Caisse de Conversion* en échange des billets, ne pourra être destiné, en aucun cas, ni d'après aucun ordre, à un autre objet qu'à celui de convertir les billets au taux fixe, sous la responsabilité personnelle des membres de la *Caisse de Conversion* ou des employés qui consentiront la remise.

Article 9. — Les impôts que perçoit la Nation en papier de cours légal ou en or, pourront être payés indistinctement, en papier ou en or, au taux fixé par la loi.

Article 10. — A communiquer, etc., etc...

Telle était la loi de Conversion. Peu de jours avant sa promulgation, le Congrès avait voté la loi du 27 octobre 1899, qui donnait à la Banque de la Nation, en lui constituant un capital commercial, les moyens de réaliser la réforme monétaire. Cette loi disait :

Article premier. — Le Pouvoir Exécutif acquerra de la Banque de la Nation les 15.873.700 pesos en bons de l'emprunt de 1891, que la Banque a retirés de la circulation, en exécution de l'article 30 de sa loi organique. Ces bons seront payés en or ou en traites à 90 jours sur l'étranger, au taux de 75 % de leur valeur nominale et au cours du change du jour.

Article 2. — Du produit de ces bons, la Banque de la Nation emploiera 4.000.000 de pesos-or comme capital métallique.

Article 3. — Le Pouvoir Exécutif est autorisé à négocier à l'intérieur ou à l'extérieur la vente des bons acquis de la Banque en exécution de la présente loi.

La Loi de Conversion devait avoir, comme conséquence, sinon immédiate du moins très importante pour la République Argentine, de stabiliser définitivement ou transitoirement, mais de stabiliser cependant le change.

Le principe qu'elle posait, et dont on peut dire qu'il a été à peu près complètement perdu de vue, était celui de la conversion du papier-monnaie en or, conversion dont la date était laissée au choix du Pouvoir Exécutif. Un régime provisoire était institué jusqu'au jour où l'opération serait réalisée. Ce régime existe toujours, sans qu'on puisse prévoir qu'il doive disparaître.

Mais, si la conversion décidée par la loi n'a pas été opérée et, en admettant même qu'elle ne doive jamais être réalisée, la loi de novembre 1899 a réussi tout au moins à donner au commerce, à l'exportation comme à l'importation, au crédit, aux finances publiques et privées de l'Argentine, un fondement certain, une base d'évaluation, de calculs, d'appréciation, qui leur faisaient défaut et qui étaient les plus nécessaires pour éviter les fluctuations du change au milieu desquelles ils se débattaient et qui les paralysaient malheureusement.

La Loi de Conversion déclarait, en effet, que le peso-papier, émis avec une valeur originaire de 5 fr.,

s'échangerait désormais contre 44 centavos-or, c'est-à-dire qu'il ne vaudrait plus que 2 fr. 20. Depuis 1899, la cote du change montre de toute évidence que le peso-papier argentin vaut bien à l'étranger 2 fr. 20 ou, ce qui revient au même, que 500 francs d'or ou 100 pesos-or s'échangent contre 227,27 pesos-papier. L'agio sur l'or s'est donc réellement stabilisé à 127 % et ce premier résultat est grandement appréciable.

Un autre effet, presque aussi important, consista dans la réduction du chiffre de la dette fiduciaire.

Fin d'octobre 1899, la circulation totale du papier-monnaie était représentée par 286.771.690 pesos, dont la valeur de conversion, en vertu de la loi nouvelle, tombait à 126.179.543 pesos. L'Etat réalisait d'un seul coup un bénéfice net de 160.592.147 pesos. Bénéfice considérable dont profitait l'ensemble de la nation et qui n'était préjudiciable qu'à un très petit nombre. Rappelons, en effet, que le papier-monnaie avait été émis à un taux moyen de 250 %, et la nouvelle loi assurait son remboursement à 227,27 %. La différence était à peine appréciable.

Dans la *Reforma Monetaria*, J.-M. Rosa remarque que « *la somme gagnée par l'amortissement des émissions de papier peut être jugée insignifiante, si on la compare aux bénéfices immenses que devait procurer au pays une monnaie saine et stable.* »

Nous allons voir que ces bénéfices ne furent pas immédiats et que l'applicaiton de la réforme connut, dès le début, de sérieuses difficultés.

CHAPITRE III

Le Fonctionnement de la Caisse de Conversion

§ 1. — L'Organisation de la caisse et les bases du mécanisme

Pour permettre à ce travail d'avoir au moins le mérite d'une documentation et d'une information rigoureusement exactes, nous indiquerons ici, très rapidement, de quoi se compose l'Administration du grand organisme financier argentin.

Elle est placée sous l'autorité d'un Conseil de Direction, composé de cinq membres nommés par le Pouvoir Exécutif, d'accord avec le Sénat. Le Président et le Vice-Président de ce Conseil ne sont pas rétribués; leur charge est purement honorifique.

Au-dessous de ce Conseil de directeurs et au haut de l'échelle du personnel administratif un gérant (*gerente*) ou directeur, assisté de deux secrétaires et de trois employés subalternes.

La comptabilité est tenue par un chef, aidé d'un sous-chef et de deux teneurs de livres.

Quatre vérificateurs-contrôleurs sont adjoints à ce service.

La caisse est tenue par un trésorier-chef, un sous-trésorier, un caissier principal et quatre caissiers subalternes occupés aux opérations d'échange.

Le service de l'impression des billets compte : deux sous-inspecteurs, cinq employés auxiliaires, un chef de contrôle, deux chefs de bureau pour les opérations de conversion, et trente-quatre employés secondaires.

L'hôtel de la Caisse de Conversion est toujours gardé par un service de police assez important.

Si nous passons maintenant à l'Hôtel des Monnaies, nous y trouvons d'abord : un chef, sorte de directeur; un comptable principal, un trésorier, divers employés de bureau, commis auxiliaires, un chef du service des billets, un contrôleur chargé d'éprouver les monnaies, des comptables et teneurs de livres.

Les services, très importants, du contrôle, de la frappe et de l'impression, sont placés sous la direction d'un chef disposant d'un assez nombreux personnel de bureau, d'un intendant, de gardiens, auxquels s'ajoutent les ouvriers employés à tous les travaux de frappe et d'impression.

Telle est l'organisation monétaire de la République Argentine. Nous avons vu qu'elle repose sur la Caisse de Conversion, chargée de tous les services concernant l'émission, la conversion, le renouvellement de la monnaie nationale et de l'exécution des lois monétaires.

Son action est indépendante et nous insistons sur ce point; elle est affranchie de toute influence gouvernementale, l'administration d'Etat pouvant intervenir seulement pour l'examen des livres de la Caisse, par l'intermédiaire du Président de la Chambre des Comptes. Comme le disait le président Cleveland, « *le divorce entre le gouvernement et l'organe chargé de l'émission de la monnaie est l'idéal des relations qui doivent exister entre l'Etat et cette partie de la circulation nationale* » (1).

Quant à ses opérations, elles sont : impression, émission, renouvellement, incinération, change et garde de fonds. La Caisse ne fait point d'affaires ni d'opérations pouvant donner des bénéfices ou causer des pertes; sa mission consiste à exécuter les lois monétaires et à veiller à ce qu'elles soient scrupuleusement appliquées dans tout le pays.

On comprend qu'une telle institution soit le fondement solide, inébranlable du système monétaire argentin et on saisit toute son importance.

La Caisse centralise l'émission, qui ne peut avoir ainsi qu'une seule origine et un seul type; et l'émission ainsi centralisée se trouve protégée non seulement par les espèces métalliques en caisse, mais aussi par la responsabilité du pays.

Par son existence indépendante de toute immixtion

(1) José-Maria Rosa, *Reforma monetaria*, page 226.

gouvernementale, politique ou étrangère, par la nature même de ses opérations mécaniques, la Caisse de Conversion offre les meilleures garanties de sécurité et de confiance. Elle est institution nationale, régulateur suprême de la circulation dans le pays, aussi bien de la monnaie métallique que de la monnaie fiduciaire. Grâce à elle, la quantité de monnaie nécessaire reste complètement libre, accrue ou diminuée, selon les fluctuations ou les nécessités du commerce.

La monnaie d'or, aussi bien argentine qu'étrangère, ne circule pas dans le pays qui ne connaît comme numéraire que le papier-monnaie et le billon de cuivre et de nickel.

Les pièces d'or existant en Argentine comme celles qui lui viennent de l'étranger, en paiement de ses exportations, sont déposées à la Caisse de Conversion pour la plus grande partie et constituent à la fois une garantie métallique de la circulation fiduciaire et un moyen de paiement à l'étranger par la vente du change (1); une petite partie d'or, comme nous l'indiquerons dans l'appendice, existe dans les caisses des banques qui l'ont elles-mêmes reçu en paiement ou en dépôt et qui le versent à la Caisse de Conversion, au fur et à mesure de leurs besoins de papier-monnaie.

(1) La Caisse de Conversion remet, en échange du papier-monnaie, la quantité correspondante d'or en pièces, c'est-à-dire en argentins, napoléons ou souverains, au choix du requérant.

La circulation du papier varie donc dans la même proportion que le métal de la Caisse; elle suit parallèlement le mouvement d'entrée et de sortie de l'or dans le pays. De sorte, et cela s'est déjà produit, qu'on pourrait, semble-t-il, élever contre ce système le raisonnement qu'on avait fait déjà contre la loi anglaise de 1844 sur la garantie métallique et qui dirait :

Si l'or entre en quantités considérables, la proportion du papier en circulation s'élève; il se produit un excès de numéraire que ne réclament pas les nécessités économiques et générales; le taux d'intérêt baisse; l'escompte devient plus facile; les marchandises renchérissent; les valeurs montent; la spéculation intervient : c'est la crise.

Mais, si l'or sort du pays en trop grandes quantités, ce sont les phénomènes contraires qui se produisent : manque de numéraire; hausse du taux d'intérêt; restriction du crédit; avilissement des prix; baisse des valeurs; malaise du marché; paralysie du commerce : c'est la crise.

Dans les deux cas, ce serait donc la ruine.

Ce raisonnement déjà ancien était de nature à préoccuper les économistes et financiers argentins qui voyaient s'accroître sans cesse l'encaisse métallique de la Caisse de Conversion.

Pour les uns, cette encaisse étant susceptible de s'élever à des chiffres énormes, dans la presque certitude d'une balance économique perpétuellement favo-

rable, et à l'accroissement du métal devant correspondre l'augmentation du papier-monnaie dans une proportion mathématiquement exacte, le numéraire en circulation devait bientôt dépasser et de très loin les nécessités du pays : la prospérité économique et commerciale de l'Argentine deviendrait, en définitive, une cause de crise et de ruine.

A cela d'autres répondaient, et nous partageons pleinement leur avis, que l'abondance de l'or est un signe évident de richesse et que les inconvénients d'un surcroît de richesse sont faciles à guérir.

D'ailleurs, quand peut-on dire qu'il y a excès de circulation dans un pays ? Question difficile à résoudre, dans un pays neuf surtout, et lorsque ce pays se trouve en plein développement, au point qu'on ne saurait fixer même approximativement la quantité de numéraire qui lui est indispensable, mais qui doit être certainement supérieure à celle des autres pays.

En outre, les besoins de numéraire en circulation s'accroissent proportionnellement à la richesse. Si les importations d'or grandissent, c'est parce que les exportations de récoltes augmentent, parce que la superficie des terres cultivées s'est accrue, parce que l'élevage s'est encore développé, parce qu'on a consacré aux travaux de plus forts capitaux, parce que toutes les opérations annexes du travail, de l'industrie et du commerce ont pris une extension plus considérable. Une plus grande activité économique demande

une plus grande quantité de monnaie circulante, d'année en année; et le jour où la Caisse de Conversion verra son dépôt d'or doublé, on peut affirmer que les besoins de numéraire auront également doublé.

On doit tenir compte d'ailleurs des lois économiques qui régissent universellement la circulation de l'or. Tant qu'existe la conversion, le billet est assimilable à la « *nota metalica* » et, par le moyen du papier-monnaie, c'est bien l'or de la Caisse de Conversion qui circule dans le pays. Mais l'or, comme l'eau, tend toujours vers son niveau; s'il abonde sur une place, il se dirige vers celle qui en manque, car il ne saurait demeurer là où il perd de son pouvoir acquérant; il recherche toujours de plus grands bénéfices, un intérêt plus élevé, une utilisation plus avantageuse. C'est là une théorie que confirme l'expérience.

Mais alors, si le stock d'or de la Caisse de Conversion augmentait considérablement, son abondance entraînerait la diminution de son pouvoir acquérant; il s'ensuivrait un renchérissement de toutes les marchandises, la baisse de l'intérêt, la moins-value des loyers, et, comme conséquence dernière, l'émigration de l'or vers des pays où il trouverait une meilleure rémunération. L'équilibre serait promptement rétabli, et sans dommages. C'est ce qui s'est produit en France, en Angleterre; c'est ce qui se produira, un jour, en Argentine.

Pour ces raisons, on ne peut retenir les appréhen-

sions que fait naître l'accroissement régulier et considérable du stock d'or à la Caisse de Conversion, auquel doit correspondre un accroissement proportionnel de la circulation fiduciaire. Le mécanisme même de la Caisse de Conversion est à l'abri des dangers qu'on s'imaginerait bien à tort devoir en découler; il est, en outre et par-dessus tout, un ferme garant d'une stabilité durable et certaine, car il assure indiscutablement la perpétuelle convertibilité du papier-monnaie et il donne enfin à la circulation monétaire toute l'élasticité désirable.

Ce mécanisme, comme nous l'avons vu, est remarquablement simple. Il a cependant suffi jusqu'à aujourd'hui pour assurer pleinement la marche prospère de l'institution.

Nous allons constater maintenant ce que furent les progrès de la Caisse de Conversion, lents et pénibles au début, magnifiques et inespérés plus tard, compromis ensuite par la grande crise de 1914 et reprenant enfin, dès 1915, leur ampleur tout entière.

§ 2. — Le Développement de la Caisse de Conversion

La première opération fut effectuée le 9 décembre 1899; la Caisse reçut 100 pesos-or et remit, en échange, 227,27 pesos-papier.

Nous ne nous attarderons pas au détail des opérations en ces premiers mois; elles n'eurent d'ailleurs qu'une médiocre importance.

Nous noterons, au contraire, les difficultés de tout ordre, et, en particulier, les difficultés financières qui marquèrent les trois années critiques de fin 1899 à 1902.

Le budget de 1898 s'était soldé par un déficit de 5.377.677 pesos; celui de 1899 connut un excédent de dépenses de 882.088 pesos. En 1900, le déficit était encore de 858.444 pesos, et le service de la Dette extérieure s'augmentait de 2.672.000 pesos-or, pour le règlement des dettes des provinces.

Pendant cette année 1900, la Caisse de Conversion reçut 18.398.449 pesos-or; mais peu après, cet or étant sorti de la Caisse, la circulation fiduciaire revint à son chiffre maximum.

En 1901, le déficit budgétaire s'élevait à 1 million 43.717 pesos. Celui de 1902 monta à 4.162.281 pesos, causé principalement par les dépenses miitaires que motivaient les craintes de guerre avec le Chili. L'or avait été retiré de la Caisse, et les 5 % additionnels sur l'importation étaient affectés au service de la dette flottante. Ainsi contrevenait-on déjà à la loi de 1899.

La guerre était imminente; la mobilisation était à peu près terminée. Heureusement, pour les deux Etats, et pour la civilisation sud-américaine, la catastrophe put être évitée; bien plus, les causes de dissentiments, questions territoriales, de frontières, et questions du

Pacifique, furent définitivement réglées, les deux pays s'engagèrent, dans un traité d'arbitrage, à maintenir la paix et la bonne harmonie entre eux. C'était mettre un terme à la période de paix armée, aux dépenses qui en découlaient et à la crise générale qui entravait tout progrès dans la République.

Le mouvement de la Caisse de Conversion, en cette année 1902, fut autant dire nul; c'est à peine si elle encaissa 343 pesos-or, en octobre, pour en débourser 338, clôturant ce mois par l'augmentation dérisoire de 5 pesos-or. Le solde favorable afférent à novembre fut de 157 pesos-or; celui de décembre laissait un excédent de 2.843 pesos-or.

Tels étaient les résultats pitoyables de la loi de Conversion, après trois années d'existence:

La loi elle-même était-elle responsable de cet insuccès ? La Caisse de Conversion était-elle donc vouée, dès son institution même, à un échec ?

Les faits répondirent bientôt par la négative à ces deux interrogations. La situation fâcheuse des finances était alors imputable à deux causes surtout, dont la première était le manque de confiance chez le public, et dont la seconde résidait dans les deux dernières mauvaises récoltes qui avaient eu pour conséquence une exportation d'or assez considérable.

L'or tendait à disparaître de nouveau; il y eut en Bourse une légère prime sur l'or. Les inquiétudes antérieures renaissaient.

Mais, si la Caisse de Conversion semblait avoir manqué son but, le Fonds de Conversion, dont on espérait merveille, n'avait-il donc pu rémédier à cet état de choses ? Il devait régulariser, stabiliser le change. Pourquoi n'opérait-il pas ?

Nous avons dit de quoi devait être composé ce Fonds de Conversion et comment il devait être alimenté. Or, les ressources prévues pour son service furent bientôt détournées de leur destination première.

On ne tarda pas en effet à supprimer le droit additionnel de 5 % sur l'importation, ainsi que nous venons de le voir. En outre, les bénéfices annuels de la Banque de la Nation, qui devaient être convertis et versés en or au Fonds de Conversion, furent appliqués à l'augmentation du capital de la Banque et à la constitution d'un fonds de réserve. De plus, le produit de la liquidation de la Banque Nationale fut attribué à la Banque de la Nation; quant au produit de la vente des chemins de fer Andins, il fut consacré à des dépenses de travaux publics et spécialement d'irrigation. Enfin, les 6 millions 967.650 pesos-or en cédules nationales furent versés à la Banque de la Nation pour élever son capital.

Seules, furent conservées dans leur vraie destination les allocations spéciales à prévoir dans les budgets.

Toutes conditions étaient franchement mauvaises. Et, cependant, le Fonds de Conversion s'élevait, en 1901, à plus de 12.000.000 de pesos-or. Alors surgit (nous venons de le voir) le conflit avec le Chili; pour payer

d'énormes dépenses, il fallut prendre tout l'or disponible, y compris celui du Fonds de Conversion, dont nous disions auparavant, en y insistant, qu'il devait être toujours à la disposition du Gouvernement, contrairement à celui de la Caisse de Conversion.

Comment, en de telles conditions, le Fonds de Conversion eut-il pu intervenir utilement pour stabiliser le change. La Caisse de Conversion ne possédait pas de métal; le Fonds de Conversion était épuisé et détourné de son emploi. Le change reprit ses fluctuations dangereuses.

Le Gouvernement se hâta heureusement de reconstituer, par des allocations budgétaires, ce Fonds de Conversion dont l'existence apparaissait alors plus que jamais indispensable. Nous verrons, par la suite, la progression constante de ce Fonds de Conversion, dont l'encaisse s'est régulièrement accrue, d'année en année.

C'est grâce à ce Fonds de Conversion que la Banque de la Nation a pu se livrer à « *la politique des devises* ».

Cette *politique* financière consiste, comme l'explique M. Ansiaux dans ses « *Principes de la politique régulatrice des changes* », à faire d'importants achats de papier sur l'étranger, quand le change est favorable, ces achats devant être faits surtout à l'intérieur du pays, sinon il se produirait un resserrement des disponibilités sur le marché national. Si la hausse des changes fait présager un drainage d'or à l'extérieur, la Banque in-

tervient à la Bourse comme vendeur de devises et ramène le change vers le pair (1).

Les effets de cette politique ont été des meilleurs en Argentine; nous le constaterons plus tard.

B. de 1902 à 1904

Les inquiétudes créées par la situation, en 1901 et pendant les six premiers mois de 1902, furent apaisées dès le mois de juin de cette dernière année.

Toute crainte de guerre chassée, l'accord réalisé avec le Chili, d'abondantes récoltes vinrent rétablir la balance commerciale et ramenèrent en Argentine des quantités d'or considérables.

Les exportations de 1902 s'élevaient à 179 millions 487.000 pesos-or, contre 103.039.000 pesos-or d'importation, laissant un excédent d'entrée d'or de 76 millions 448.000 pesos.

En 1903, cet excédent fut de 89.777.924 pesos, les importations s'étant élevées à 131.306.000 pesos-or, et les exportations à 220.984.524 pesos-or.

Cette tendance de plus en plus marquée dans l'accroissement de l'excédent des exportations constituait l'élément le plus favorable à l'afflux d'or.

En ces deux années, les produits agricoles constituèrent de beaucoup la quantité la plus importante des exportations argentines : 104.539.139 pesos-or, en 1902,

(1) Ansiaux, études sociales des Instituts *Solvay*, Bruxelles, 1910.

et 109.181.342 pesos-or, en 1903, pour les produits pastoraux; 65.171.332 pesos-or, en 1902, et 105 millions 251.309 pesos-or, en 1903, pour les produits agricoles.

Cette uniformité et, pouvait-on dire, cette spécialisation de la production nationale constituait un danger, car le solde créditeur de la balance commerciale était à la merci, soit d'une mauvaise récolte, soit d'une maladie du bétail.

Les circonstances furent heureuses, pour le plus grand intérêt de la Nation et pour la marche favorable de la nouvelle organisation financière. La Caisse de Conversion reçut, en 1903, 40.041.420 pesos-or, et n'en délivra que 7.883.116, conservant ainsi un excédent de 33.154.304 pesos-or. Le meilleur mois fut avril (12 millions 595.243 pesos aux entrées); les sorties d'or les plus élevées s'effectuèrent en mars (1.195.606 pesos) et en juillet (1.110.522 pesos).

Avant de passer à la période suivante, nous noterons que l'année 1903 vit la stabilisation définitive du cours de l'or. Aussi allons-nous ici indiquer dans un tableau statistique le mouvement du cours de l'or, c'est-à-dire les fluctuations dans la valeur du peso, en même temps que les fluctuations dans la valeur du papier en or, depuis 1826, jusqu'en 1903, année de la stabilisation définitive. Ce tableau résumera synthétiquement l'histoire de la dépréciation du peso argentin, et de sa réappréciation.

Valeur d'un Peso

Années	OR EN PAPIER $ Papier	PAPIER EN OR Centavos-Or
1826	1,88	53,2
1827	3,53	28,2
1828	3,13	32,0
1829	4,95	20,2
1830	7,38	13,6
1831	6,97	14,3
1832	6,99	14,3
1833	7,52	13,3
1834	7,41	13,5
1835	7,41	13,5
1836	7,42	13,5
1837	8,18	12,2
1838	9,19	10,9
1839	15,88	6,3
1840	23,33	4,3
1841	22,09	4,5
1842	17,33	5,8
1843	16,58	6,0
1844	14,02	7,1
1845	15,55	6,4
1846	22,66	4,4
1847	21,92	4,6
1848	22,08	4,5
1849	19,13	5,2
1850	15,47	6,4

Valeur d'un Peso

Années	OR EN PAPIER $ Papier	PAPIER EN OR Centavos-Or
1851.	18,70	5,3
1852.	17,14	5,8
1853.	19,46	5,1
1854.	20,08	5,0
1855.	21,22	4,7
1856.	21,69	4,6
1857.	21,93	4,8
1858.	22,80	4,4
1859.	21,97	4,6
1860.	21,53	4,6
1861.	24,83	4,0
1862.	25,56	3,9
1863.	26,69	3,8
1864.	28,84	3,5
1865.	26,97	3,7
1866.	25,06	4,0
1867.	24,94	4,0
1868.	25,00	4,0
1869.	25,00	4,0
1870.	25,00	4,0
1871.	25,00	4,0
1872.	25,00	4,0
1873.	25,00	4,0
1874.	25,00	4,0
1875.	25,00	4,0

Valeur d'un Peso

Années	OR EN PAPIER $ Papier	PAPIER EN OR Centavos-Or
1876	28,43	3,5
1877	29,66	3,4
1878	31,87	3,1
1879	32,20	3,1
1880	30,55	3,3
1881	27,06	3,7
1882	25,05	4,0
1883	1,00	100,»
1884	1,00	100,»
1885	1,37	73,5
1886	1,39	72,0
1887	1,35	74,0
1888	1,48	68,0
1889	1,91	52,0
1890	2,51	40,0
1891	3,87	26,0
1892	3,32	30,0
1893	3,24	31,0
1894	3,57	28,0
1895	3,44	29,0
1896	2,96	34,0
1897	2,91	34,0
1898	2,58	39,0
1899	2,27	44,0
1900	2,31	43,0

Valeur d'un Peso

Années	OR EN PAPIER $ Papier	PAPIER EN OR Centavos-Or
1901	2,32	43,0
1902	2,36	42,0
1903	2,27	44,0

*
* *

C. de 1904 à 1912

Nous suivrons désormais, année par année et parallèlement, les progrès réalisés par la Caisse de Conversion et par le Fonds de Conversion. Cette méthode de travail nous a paru offrir plus d'ordre et de clarté que celle qui eut consisté à étudier séparément chacun des deux organismes.

1904. — En 1904, au 31 décembre, l'encaisse métallique de la Caisse de Conversion était de 50 millions 341.638,81 pesos-or; celle du Fonds de Conversion atteignait 5.210.540,13 pesos-or. Leur total, soit 55 millions 552.178,94 pesos-or, en regard d'une circulation fiduciaire générale de 407.681.073, 08 pesos-papier, représentait une garantie métallique de 30,969 %.

1905. — En 1905, les 90.152.048,90 pesos-or de la Caisse de Conversion joints à 11.760.545,81 pesos-or du Fonds de Conversion, formaient un total de 101 mil-

lions 862.594,71 pesos-or, soit une garantie métallique de 46,472 %, pour une circulation fiduciaire de 498 millions 158.176,35 pesos-papier.

La progression de la garantie s'annonçait déjà rapide. Elle allait, au cours des années suivantes, s'accroître avec une régularité magnifique.

Notons qu'en 1905, le Ministre des Finances, Terry, qui avait été l'un des plus fermes adversaires de la loi de 1899, essaya de solutionner définitivement le problème monétaire. Il présenta au Parlement un projet de loi, dont on trouvera le texte et la critique dans l'Appendice.

Ce projet ne reçut pas l'approbation du Congrès; il devait, d'ailleurs, en être de même pour les projets qui suivirent, en 1910, 1911 et 1913.

1906. — Au mois de mars 1906 mourait, le Président Quintana dont l'administration avait eu pour principale caractéristique une diminution appréciable de la Dette publique.

Au 31 décembre 1904, en effet, la dette extérieure s'élevait à 370.722.000 pesos-or.

Au 31 décembre 1905, cette dette s'était abaissée à 365.671.000 pesos-or.

Quant à la dette intérieure, elle s'était réduite de 200.000 pesos-or et de 991.000 pesos-papier.

En mars 1906, les lettres de trésorerie comptaient pour 8.000.000 de pesos-papier, plus 1.700.000 pesos-

or. La dette exigible ne dépassait pas, à cette date, deux millions de pesos-or auxquels il faut joindre cinq millions de pesos-papier. La Caisse de Conversion possédait alors plus de 90.000.000 de pesos-or.

Fin 1906, la situation des deux institutions que nous étudions, était la suivante : 102.731.014,19 pesos-or à la Caisse de Conversion; et 16.808.742,92 pesos-or au Fonds de Conversion, soit une garantie métallique totale de 119.539.757,31 pesos-or pour une circulation fiduciaire de 526.747.831,81 pesos-papier, cette garantie étant de 51,577 %.

1907. — La production agricole et pastorale de l'Argentine tendait à s'accroître dans des proportions énormes; la superficie cultivée qui n'était en 1895 que de 4.892.000 hectares, dépassait déjà 15.000.000; l'immigration battait son plein; les chemins de fer se développaient sur toute l'étendue du territoire de la République; les exportations considérables faisaient rentrer en Argentine des quantités d'or inespérées. En outre, le danger d'autrefois, qui consistait dans une mauvaise récolte à redouter ou dans une maladie du bétail à craindre, avait disparu, du fait même de l'extension formidable du territoire cultivé; car on ne saurait même en mettant les choses au pis, appréhender un désastre général et complet sur une superficie de culture et d'exploitation aussi vaste.

L'or affluait donc, et l'encaisse métallique de la Caisse

de Conversion s'élevait, au 31 décembre 1907, à 105.113.871,50 pesos-or, auxquels il convient d'ajouter les 19.762.406,46 pesos-or du Fonds de Conversion, pour former le total de 124.876.277,96 pesos-or garantissant, dans une proportion de 53,331 %, une circulation fiduciaire de 532.159.264,69 pesos-papier.

1908. — Fin 1908, les 581.272.167,10 pesos-papier de la circulation fiduciaire étaient garantis, pour 59,322 %, par un stock d'or de 151.721.723,95 pesos-or se décomposant ainsi : 126.721.723,95 pesos-or de la Caisse de Conversion et 25.000.000 de pesos-or du Fonds de Conversion. Les prévisions budgétaires des recettes, pour cette année, avaient été de 215.000.000 de pesos-papier, les recettes effectives furent de 255.000.000 avec une plus-value de 40.000.000. La plus-value de 1907 s'était élevée à 24.000.000.

Nous considérerons ici avec satisfaction ce fait d'une plus-value annuelle constante, que nous ne pourrions relever dans beaucoup de pays.

1909. — L'année 1909 allait marquer un progrès plus sensible encore dans l'importation de l'or et dans la plus-value des exportations agricoles de la République. Le chiffre des exportations, qui n'atteignait, en 1900, que 154.000.000 de pesos-or, passait, en 1908, à 366.000.000 et, en 1909, à 397.000.000. Chiffres pro-

digieux dans leur relation avec la population Argentine.

Aussi l'encaisse métallique de la Caisse de Conversion était-elle, au 31 décembre 1909, de 172.519.897,66 pesos-or, en augmentation de plus de 45.000.000 sur l'année précédente; le Fonds de Conversion comptait 30.000.000 de pesos-or, chiffre que Terry avait prévu dans son projet pour la réalisation de la réforme; ce montant de 30.000.000, auquel allait se fixer définitivement, semblait-il, le Fonds de Conversion, devait cependant être considérablement réduit, en 1914, comme nous le verrons plus loin, en vertu toujours du caractère spécial de ce Fonds qui restait à la disposition permanente du Gouvernement. L'or en caisse, fin 1909, comptait donc 201.019.897,66 pesos-or, garantissant, dans une proportion de 66,660 %, une circulation fiduciaire générale de 685.358.923,60 pesos-papier. La garantie métallique, en 5 ans, de 1904 à 1909, avait déjà plus que doublé.

1910. — Et les progrès s'affirmaient encore considérables en 1910, où la Caisse de Conversion, au 31 décembre possédait la somme de 185.994.385,95 pesos-or, le Fonds de Conversion demeurant au chiffre de trente millions. La garantie métallique d'une circulation fiduciaire de 715.982.756,51 pesos-papier, s'élevait à 215.994.835,95 pesos-or, soit 68,562 %.

Cette année 1910 vit reprendre sous une forme nou-

velle le projet Terry de 1905. Le Ministre des Finances, Iriondo, déposait, en effet, au Parlement, un projet de loi que nous reproduirons et discuterons dans l'appendice et qui n'eut pas un meilleur sort que celui de Terry.

1911. — L'année suivante, Rosa revenait au Ministère des Finances et déposait presque aussitôt à la Chambre des députés un nouveau projet monétaire qu'on retrouvera dans l'appendice, et que le Parlement n'adopta point, malgré l'excellence de la plupart de ses dispositions.

Au 31 décembre 1911, la circulation fiduciaire totale s'élevait à 722.914.213,52 pesos-papier, garantis par 219.048.268.629 pesos-or, dont 30 millions toujours au Fonds de Conversion, et 189.048.628.629 pesos-or de la Caisse de Conversion. La relation entre le papier circulant et la garantie métallique représentait 68,864 %.

1912. — L'accroissement de l'encaisse-or de la Caisse de Conversion fut encore très sensible, l'année suivante, passant de 189 millions à 222.875.530,660 pesos-or, qui, joints aux 30 millions du Fonds de Conversion donnaient un total de 152.875.530,660 pesos-or, garantissant dans une proportion de 71,857 % la circulation fiduciaire générale de 799.803.534,50 pesos-papier.

§ 3. — L'Apogée de la Caisse en 1913

Nous arrivons maintenant à la dernière année sur laquelle nous puissions donner des indications officielles, des chiffres rigoureusement garantis, que nous puisons dans la *Memoria de Hacienda* de 1913.

En effet, le rapport du Ministre des Finances pour 1914 n'a pu encore nous parvenir et pour cette année comme pour les six premiers mois de 1915, nous ne ferons état que de renseignements officieux, informations puisées aux meilleures sources, très certainement dignes de foi, mais qui n'auront pas l'irréprochable mérite de l'authenticité officielle.

L'année 1913 nous permettra d'étudier minutieusement, dans leurs moindres détails, le fonctionnement et l'organisation des deux mécanismes financiers de la République Argentine, Caisse de Conversion et Fonds de Conversion, dont nous allons suivre, pour ainsi dire, pas à pas, la marche progressive et régulière au cours de ces douze mois; l'année 1913 sera pour nous et pour le lecteur l'année-type où l'on retrouvera l'ensemble et le détail des opérations toujours semblables qui se renouvellent, chaque année, dans une forme identique, — les questions de valeur et de quantité formant la seule différence.

Avant d'aborder cet examen minutieux et en quelque sorte statistique, nous exposerons les diverses

réformes qui furent réalisées ou seulement proposées au Parlement en 1913.

« *Clearing House* ». — Nous noterons d'abord que le 1er janvier 1913, grâce aux efforts du Ministère des Finances, fut installée à la Banque de la Nation une « *Clearing House* », ou Chambre de Compensation, dont font partie toutes les grandes institutions bancaires du pays.

Les grandes villes commerciales du monde ont toutes une *Clearing House,* régulièrement instituée; les opérations de ces Chambres sont les mêmes partout, et leurs règlements sont à peu près identiques. Ces *Clearing House* constituent un agent puissant pour faciliter la circulation des valeurs, permettant, en outre, de réaliser une économie évidente de sommes considérables (en numéraire) remplacées par un simple échange de chèques. L'économie est double : économie de monnaie et de billets dans les paiements, — économie de temps, car les liquidations et leur contrôle s'effectuent avec une très grande rapidité.

Ajoutons qu'au point de vue pratique, les Chambres de Compensation offrent de nombreux avantages, supprimant d'abord tous les inconvénients des procédés ordinaires de recouvrement et de paiement à domicile, qui compliquent le mouvement des valeurs et qui diminuent toujours les sommes en caisse proportionnellement aux lenteurs du recouvrement des sommes

en numéraire. Elles sont donc de la plus grande utilité pour le banquier et pour le commerçant chez qui les capitaux en caisse ne souffrent plus des retards et demeurent sans cesse disponibles et productifs : on comprend, en effet, que par la « *Clearing House* » leur portefeuille se vide quotidiennement sans qu'ils perdent une seule minute d'intérêts de leur capital.

On a dit, en outre, et avec raison, que les *Clearing House* ont évité, évitent et éviteront encore bien des crises financières et monétaires. Nous en avons eu plusieurs exemples, même récents, aux Etats-Unis, où « *elles ont suppléé, par des chèques, soldables entre eux, à une énorme quantité de numéraire qui a pu être appliqué avec fruit pour satisfaire aux nécessités mercantiles de tout genre qui l'exigeaient* » (1).

L'article 834 du Code de Commerce Argentin déclare : « *Les Banques pourront compenser leurs chèques dans la forme qu'elles conviendront, et, à cet effet, elles sont autorisées à former des Chambres compensatrices sur les places de la République.* »

L'article 835, complétant le précédent dit : « *Des Chambres compensatrices ne pourront fonctionner qu'après autorisation et approbation préalables de leurs statuts par le Pouvoir Exécutif National.* »

Jusqu'en 1913, ces dispositions demeurèrent sans

(1) Martinez, *Annuaire économique et financier de la République Argentine*, Buenos-Aires, 1913.

effet, car il n'y eut pas auparavant de Chambres de Compensation légalement instituées. Une *Clearing House* fonctionnait cependant à la Banque de Londres et du Rio de La Plata, Chambre privée, fondée en 1893 par plusieurs banques, organisme officieux mais non officiel. D'ailleurs, cette *Clearing House* n'avait pas réussi à grouper toutes les maisons de banque importantes de la République Argentine puisque certaines, et non des moindres, comme la Banque de la Nation et la Banque Espagnole du Rio de La Plata, n'y étaient point rentrées. Aussi l'importance de ses opérations demeura-t-elle assez insignifiante :

1902.	3.678.749.000	$ papier
1903.	2.875.294.000	—
1904.	2.959.108.000	—
1905.	3.772.087.000	—
1906.	4.308.708.000	—
1907.	4.117.989.000	—
1908.	4.038.145.000	—
1909.	4.527.996.000	—
1910.	5.053.175.000	—
1911.	5.475.237.908	—
1912.	6.888.597.965	—

En regard du prodigieux mouvement commercial et bancaire de Bueno-Aires, ces chiffres peuvent sembler mesquins; ils disent cependant, par leur progression

constante, ce que devaient être les opérations de la *Clearing House* fondée fin 1912 dans la capitale argentine et qui commença à fonctionner le 1er janvier 1913.

La *Clearing House* ainsi instituée a certainement contribué à consolider la situation bancaire et monétaire de l'Argentine. Mais il semblait encore à certains, comme il avait paru à Rosa, en 1911, que la formation d'un trésor national et surtout d'un fonds de réescompte offraient une importance primordiale, en raison de l'élasticité qu'ils procureraient à la monnaie et de la solidité qu'ils assureraient à la Caisse de Conversion.

Stanislas S. Zeballos et Carlos Carlés, en juillet 1913, Lisandro de la Torre, en septembre suivant, déposèrent au Parlement des projets de loi nouveaux, qu'on nommés projets de réescompte.

Ces trois projets seront étudiés, comme les précédents, dans l'appendice qui sera annexé à ce travail. Disons dès maintenant qu'ils furent repoussés, mais qu'ils avaient le mérite d'offrir des avantages auxquels on ne manquera pas de recourir au mois d'août 1914.

L'année 1913, qui avait vu éclore ces propositions de loi, et dont nous allons suivre en détail les diverses opérations, nous permettra maintenant, comme nous l'avons dit précédemment, d'exposer entièrement le fonctionnement du mécanisme financier et monétaire de la République Argentine.

Existences. — Au 31 décembre 1913, l'encaisse-or de la Caisse de Conversion s'élevait à 233.197.716,^{028} pesos-or, en augmentation de 10.322.185,^{368} pesos-or sur l'exercice précédent. En y joignant le Fonds de Conversion, on arrive à une garantie métallique de 263.197.716,^{028} pesos-or, pour une circulation générale de 823.263.044,^{93} pesos-moneda nacional, soit une garantie de 72,738 %, celle de 1912 ayant été de 71,857 %.

Le Fonds de Conversion demeurait stationnaire, à 30 millions de pesos-or, le Gouvernement n'ayant pu encore l'augmenter.

Entrée d'or. — Les entrées d'or, en 1913, s'élevèrent à 48.898.006,^{964} pesos-or. Le tableau suivant nous permettra de suivre facilement le mouvement de la Caisse de Conversion et de constater la progression régulière qu'a suivi ce mouvement, depuis 1899, depuis la Loi de Conversion.

Mouvement de la Caisse de Conversion

1899.	1.463, »	. . . .
1900.	18.396.986,60.	18.298.449,60
1901.	311,32.	311,32
1902.	21.046,49.	18.183,05
1903.	46.041.400,56.	7.803.049,26

1903.	46.041.400,56.......	7.803.116,78
1904.	22.183.540,85.......	10.083.049,26
1905.	42.274.833,32.......	2.404.423,20
1906.	28.234.151,60.......	15.655.186,11
1907.	30.655.916,99.......	28.273.059,88
1908.	34.216.023,56.......	12.608.171,11
1909.	50.167.348,94.......	4.378.175,24
1910.	33.989.596, ».......	20.515.108, »
1911.	14.431.911, ».......	11.377.665, »
1912.	39.457.536, ».......	5.630.634, »
1913.	48.898.006,96.......	....

Il paraît intéressant de rapprocher de ce tableau statistique celui de l'importation d'or en Argentine, depuis 1901 jusqu'à 1912.

1901.	2.383.120
1902.	8.909.086
1903.	26.086.184
1904.	24.917.951
1905.	32.559.548
1906.	18.292.955
1907.	23.569.884
1908.	28.685.351
1909.	67.453.816
1910.	37.027.936
1911.	12.764.236
1912.	34.484.688

Incinérations. — Au cours des 61 opérations effectuées en 1913, la Caisse de Conversion incinéra 33 millions 977.529 billets, d'une valeur de 447.957.096,50 pesos.

Circulation générale. — La circulation fiduciaire générale, au 31 décembre 1913, s'établissait ainsi :

1° Emissions antérieures à la loi de Conversion	$	293.018.258,44
2° Emissions circulant pour le compte de la Banque d'Angleterre de l'Amérique du Sud, garantie par les 250.000 pesos-or en fonds publics de 4 ½ % selon la loi du 3 novembre 1887	—	250.000 »
3° Emissions en vertu de la loi de Conversion, garanties par 233 millions 197.716,028 pesos-or.	—	529.994.786,49
Total......	$	823.263.044.93

Si nous voulons poursuivre les recherches statistiques, nous indiquerons que cette circulation générale se décomposait de la façon suivante :

1° le papier-monnaie;

2° la monnaie de nickel;

3° la monnaie de cuivre.

Voici le détail des quantités de chacune de ces monnaies :

2.059.030	billets de $	0.50	$	1.029.515
30.816.503	—	1. » ...	»	30.816.503
358.915	—	2. »	»	717.830
12.593.207	—	5. » ...	»	62.966.035
15.327.138	—	10. » ...	»	153.271.380
13.239	—	20. »	»	264.780
2.537.197	—	50. » ...	»	126.859.850
1.893.652	—	100. »	»	189.365.200
4.881	—	200. »	»	976.200
133.922	—	500. »	»	66.461.000
176.069	—	1000. »	»	176.069.000
		Total	$	808.797.293
Emission ancienne autorisée par la Banque Nationale		....	$	300.734
		Total :	$	809.098.027

Tel était le montant et le détail du papier en circulation.

Report .... $ 809.098.027, »

2° *Monnaie de nickel.*

39.036.553 pièces de 5 centavos ($ 1.951.827,65).

53.840.574 pièces de 10 centavos ($ 5.384.057,40).

30;671.265 pièces de 20 centavos ($ 6.134.293).

Total : .... $ 13.470.178,05

Total .... $ 822.568.205,05

3° *Monnaie de cuivre.*

12.915.378 pièces de 1 centavo ($ 129.153,78).
28.284.305 pièces de 2 centavos ($ 565.686,10).

Total	$	694.839,88
Total général	$	823.263.044,93

Si nous comparons les chiffres de la circulation générale au 31 décembre des quatre dernières années, nous notons :

31 décembre		1910	$	715.982.756,52
—	—	1911	$	722.924.213,52
—	—	1912	$	799.803.534,50
—	—	1913	$	823.263.044,93

Cet accroissement constant de la circulation est le résultat de la loi de Conversion; il est en relation directe et exacte avec l'accroissement des entrées d'or à la Caisse. Il est par conséquent aussi le résultat d'une prospérité économique toujours grandissante et par là constitue la meilleure des sauvegardes et la plus sûre des garanties pour la monnaie nationale.

Au cours des douze mois de l'année 1913, les quantités en circulation, soit en vertu de la loi de Conversion, soit en vertu d'autres lois, furent exactement les suivantes :

MOIS	EN EXÉCUTION de la Loi de Conversion	EN EXÉCUTION d'autres lois	TOTAL
Fin janvier.	509.115.159,98	293.268.258,44	802.383.418,42
» février..	546.774.919,05	»	840.043.177,49
» mars...	585.830.648,54	»	879.098.906,98
» avril...	595.487.768,62	»	888.756.027,06
» mai....	598.851.275,36	»	892.119.533,80
» juin....	605.759.829,02	»	899.028.087,46
» juillet..	589 842.730,30	»	883.110.988,74
» août....	581.474.344,94	»	874.742.603,38
» septem.	573.467.008,79	»	866.735.267,23
» octobre.	550.240.052,75	»	843.508.311,19
» novem..	544.153.020,08	»	837.421.278,52
» décemb.	529.994.786,49	»	823.263.044,93

Au cours de ces douze mois, on retira, pour les remplacer par des billets neufs :

428 billets de $ 0.50.
3.948 — — 2. ».
908 — — 20. ».
1.446 — — 200. ».

L'Hôtel des Monnaies livra à la Caisse de Conversion

21.750.000	billets de $	1	$	21.750 000
5.700.000	— —	5	$	28 500.000
7.300.000	— —	10	$	73.000.000
1.600.000	— —	50	$	80.000.000
1.080.000	— —	100	$	108.000.000
104.500	— —	500	$	52.250.000
232.900	— —	1.000	$	232.900.000
37.767.400			$	596.400.000

Les émissions de cette année 1913 se détaillent ainsi :

20.502.622	billets	de $	1	$	20.502.622
6.000.798	—	—	5	$	30.003.990
6.821.000	—	—	10	$	68.210.000
1.300.100	—	—	50	$	65.005.000
854.000	—	—	100	$	85.450.000
144.000	—	—	500	$	72.000.000
118.200	—	—	1000	$	118.200.000
35.741.220				$	459.371.612

Les incinérations auxquelles il fut procédé, soit pour le remplacement de billets vieux, soit par suite des retraits d'or à la Caisse, et en vertu de la loi 3871, furent bien plus élevées qu'en 1912 où 28.288.742 billets furent brûlés pour une valeur de $ 319.637.296.

En effet, en 1913, on incinéra :

19.447.844	billets	de $	1	$	19.447.844
6.000.918	—	—	5	$	30.004.590
5.922.354	—	—	10	$	59.223 540
1.290.176	—	—	50	$	64.508.800
855.588	—	—	100	$	85.558.800
134.344	—	—	500	$	67.172.000
117.758	—	—	1000	$	117.758.000
33.768.982				$	443.673.574

En outre, 103.171 billets de diverses valeurs, repré-

sentant 3.320.813 $, furent incinérés, pour défauts d'impression.

Notons que les frais d'émission s'élevèrent à $ 269.723,23.

Monnaie de nickel.

En exécution de la loi 3.321, l'Hôtel des Monnaies a continué la frappe de la monnaie de nickel, qui, durant les dernières années, fut :

ANNÉES	NOMBRE DE PIÈCES FRAPPÉES	VALEUR PESOS
1899	48.163.393	5.196.218,20
1903	2.000.000	100.000 »
1905	14.505.000	1.510.000 »
1906	12.975.000	1.545.000 »
1907	6.845.000	900.000 »
1908	5.300.000	595.500 »
1909	9.000.000	800.000 »
1910	6.565.000	755.000 »
1911	5.360.000	600.000 »
1912	7.905.000	891.500 »
1913	5.120.630	606.781,80
	123.739.029	13.500.000 »

Fin 1913, l'Hôtel des Monnaies avait terminé la frappe des quantités de pièces de nickel autorisée par les lois n° 1.334 du 4 octobre 1883, n° 2.707 du 21 août 1890 et n° 2.822 du 29 septembre 1891, soit un total de 13.500.000 pesos.

Monnaie de cuivre.

Les opérations concernant la monnaie de cuivre furent, comme d'habitude, de peu d'importance, ainsi qu'on peut l'observer dans les indications suivantes relatives à la circulation de cette monnaie au cours des quatre dernières années :

1910	40.396.196 pièces	..... $	678.774,72
1911	40.854.374 —	..... —	687.936,92
1912	41.159.103 —	..... —	694.071,15
1913	41.199.683 —	..... —	694.839,88

Anciennes émissions.

On a continué, en 1913, à retirer de la circulation de faibles quantités de billets d'émissions anciennes.

La circulation de ces billets était :

au 31 décembre 1907 ..	11.841.597..	42.497.119, »
— — — 1908 ..	8.160.899..	27.081.003, »
— — — 1909 ..	6.313.403..	18.369.970, »
— — — 1910 ..	5.314.898..	13.583.842,50
— — — 1911 ..	4.742.959..	10.676.870, »
— — — 1912 ..	4.550.119..	9.111.378, »

et les retraits de billets avaient été, dans ces mêmes années :

			POURCENTAGE	
	BILLETS	PESOS	BILLETS	PESOS
1908..	3.680.698	15.416.116	31,08 0/0	36,27 0/0
1909..	1.847.496	8.711.033	22,63	32,16
1910..	998.505	4.786.127,50	15,81	26,05
1911..	571.939	2.906.972,50	10,76	21,40
1912..	192.840	1.565.492	4,06	14,66

Au 31 décembre 1912, il restait donc en circulation 4.550.119 billets anciens, pour 9.111.378 pesos. On retira 103.325 billets en 1913, représentant 966.150 pesos, soit un pourcentage de 2,27 % sur le nombre des billets et de 10,60 % sur la valeur en pesos.

Déduction faite des quantités amorties, le total des billets anciens, au 31 décembre 1913, était de 4.446.954 billets d'une valeur de 8.145.228 pesos.

Comme complément d'information statistique, nous dirons qu'en 1913, 225 billets falsifiés (8.586 $) furent détruits.

Exécution de la loi de Converson (3.871).

Le mouvement d'entrée et de sortie d'or résultant de l'application de la Loi de Conversion est résumé dans le tableau suivant, qui nous permet d'observer que, normalement, les six premiers mois de l'année sont ceux des plus fortes entrées, tandis que les six derniers sont ceux des sorties les plus considérables. Et cela s'explique par le fait qu'en Argentine les mois de janvier et suivants sont les mois d'été, les mois de récoltes, les mois d'exportation, et par conséquent les mois de recettes, alors que les mois de juillet à décembre sont les mois de travaux, de cultures, les mois de dépenses.

		ENTRÉE	SORTIE	SOLDE $ OR
	Existence de 1912.....	....	....	222.875.530,^{660}
1913	Janvier	2.439.254,^{491}	1.304.105,^{491}	224.010.679,^{660}
	Février	16.982.704,^{950}	412.410,^{926}	240.580.973,^{684}
	Mars	17.466.739,^{678}	282.218,^{590}	257.765.494,^{772}
	Avril	4.538.711,^{162}	289.578,^{288}	262.014.627,^{646}
	Mai	1.721.010,^{280}	241.067,^{188}	263.494.570,^{738}
	Juin	3.315.766,^{794}	276.003,^{090}	266.534.334,^{442}
	Juillet	514.173,^{104}	7.517.696,^{436}	259.530.811,^{110}
	Août	197.619,^{934}	3.879.709,^{458}	255.848.721,^{580}
	Septembre	244.173,^{241}	3.767.401,^{098}	252.325.493,^{729}
	Octobre	55.059,^{610}	10.274.920,^{237}	242.105.633,^{102}
	Novembre	1.366.645,^{688}	4.044.940,^{034}	239.427.338,^{756}
	Décembre	56.148,^{032}	6.285.770,^{760}	233.197.716,^{028}
		48.898.006,^{964}	38.575.821,^{596}	233.197.716,^{028}

Le solde de 233.197.716,028 pesos-or se décomposait ainsi :

25.459.022	Livres sterling de	$ 5,04...	$ or	128.813.470,^{880}
7.811.317	Aigles (Am. Nord)	$ 10,^{364}....	—	80.956.489,^{388}
1.308.175	Argentins	5	—	6.540.875,—
3.090.954	XX marks	4,94....	—	15.269.312,^{76}
380.642	Napoléons	4	—	1.522.568,—
119.000	Alphonsines	5	—	595.000,—
				$ oro 233.197.716,

L'accroissement du numéraire or, sur l'existence du 31 décembre 1912, était de 10.322.185,368 pesos-or.

Si nous examinons maintenant, les existences maxima et minima, pendant les six dernières années, nous constaterons de façon plus frappante encore que les

époques d'entrée et de sortie d'or les plus élevées sont à peu près constamment les mêmes, les mois de décembre et surtout de janvier et de février étant toujours les mois d'encaisse la plus basse, avril, mai et juin restant ceux de la plus forte existence.

DATES		MAXIMUM $ ORO	MINIMUM $ ORO	SOLDE $ ORO
1907.	4 juin......	125.195.603,^{31}	—	—
	3 décembre	—	102.721.227,^{58}	—
	31 décembre	—	—	105.113.871,^{50}
1908.	12 mai......	129.670.627,^{12}	—	—
	2 janvier...	—	106.158.966,^{69}	—
	31 décembre	—	—	126.721.723,^{94}
1909.	19 octobre..	173.775.647,^{67}	—	—
	2 janvier...	—	126.717.144,^{42}	—
	31 décembre	—	—	172.519.897,^{65}
1910.	8 avril.....	202.367.932,^{47}	—	—
	2 janvier...	—	172.225.643,^{07}	—
	31 décembre	—	—	185.994.385,^{95}
1911.	28 avril.....	196.786.437,^{39}	—	—
	3 février...	—	185.813.219,^{826}	—
	31 décembre	—	—	189.048.628,^{629}
1912.	20 décembre	223.044.031,^{128}	—	—
	21 février...	—	186.168.562,^{012}	—
	31 décembre	—	—	222.875.530,^{66}
1913.	3 juillet....	266.865.177,^{348}	—	—
	17 janvier...	—	222.519.718,^{502}	—
	31 décembre	—	—	233.197.716,^{028}

Si nous rapprochons les chiffres de la population argentine, de la circulation fiduciaire et de la garantie métallique, nous verrons qu'en 1904, pour 5.410.028 habitants, la monnaie nationale en circulation s'élevait à 407.681.073,08 pesos, équivalant à 179 millions 379.672,15 pesos-or, au taux de 0.44 $ or pour un peso-moneda nacional. La proportion était donc de 75,35 pesos m. n. par habitant.

Les dépôts d'or à la Caisse de Conversion et du Fonds de Conversion étaient de 55.552.178,940 $ or, et constituaient une proportion de 10,27 pesos-or par habitant.

La population de la République n'allait cesser de s'accroître, mais la relation, la circulation fiduciaire, la garantie métallique et le nombre d'habitants allait s'élever aussi régulièrement et dans une proportion beaucoup plus forte, passant de 75,35 pesos-moneda nacional et 10,27 pesos-or par habitant, en 1904, à 104,66 pesos-moneda nacional et 33,46 pesos-or par habitant, en 1913, la population de cette dernière année s'élevant à 7.865.600 habitants.

Le tableau placé ci-après permettra de suivre parallèlement la progression (population et numéraire) au cours des dix années 1904-1913 :

ANNÉES	POPULATION	CIRCULATION FIDUCIAIRE		RELATION en $ m. n. par habitant.	DÉPOTS D'OR et FONDS DE CONVERSION	RELATION en $ or par habitant.
		en $ m. n.	équivalent en $ or			
1904..	5.410.028	407.681.073,^{08}	179.379.672,^{15}	75,35	55.552.178,^{940}	10,27
1905..	5.678.197	498.159.330,^{35}	219.189.597,^{59}	87,73	101 862.594,^{710}	17,94
1906..	5.974.771	526.747.831,^{81}	231.766.713,^{99}	88,16	119.539.757,^{310}	20,00
1907..	6.200.845	532.163.414,^{69}	234.151.902,^{46}	85,82	124,876.277,^{960}	20,14
1908..	6.500.000	581.268.617,^{70}	255.758.191,^{79}	89,42	151.721.723,^{948}	23,34
1909..	6.747.000	685.358.923.^{60}	301.557.926,^{38}	101,57	201.019.897,^{658}	29,80
1910..	7.010.000	715.982.756,^{52}	315.032.412,^{87}	102,13	215.994.385,^{950}	30,81
1911..	7.285.000	722.924.213,^{52}	318.086.653,^{85}	99,23	219.048.268,^{629}	30,07
1912..	7.570.000	799.803.534,^{50}	351.913.555,^{18}	105,64	252.875.530,^{660}	33,40
1913..	7.865.000	823.263.044,^{93}	362.235.739,^{76}	104,66	263.197.716,^{628}	33,46

Pour compléter ces renseignements statistiques, nous indiquerons qu'en 1913, l'Hôtel des Monnaies

A frappé..	4.883.746	pièces valant	$ m. n.	572.489,20
A imprimé.	1.764.384.749	valeurs	»	111.917.516,40
A imprimé.	37.767.400	billets	»	596.400.000,—
Total.....	1.807.031.940		$ m. n.	708.890.005,60

L'impression de billets, qui fut de 37.767.400, pour une valeur de 596.400.000 pesos-moneda nacional, porta sur les quantités et types suivants :

TYPES		NOMBRE	VALEUR en $ m. n.
De $ m. n.	1	21.750.000	21.750.000
—	5	5.700.000	28.500.000
—	10	7.300.000	73.000.000
—	50	1.600.000	80.000.000
—	100	1.080.000	108.000.000
—	500	104.500	52.250.000
—	1000	232.900	232.900.000
	Total	37.767.400	596.400.000

On aura, d'après le tableau suivant, une idée des progrès dans l'impression et dans l'émission de billets, au cours des cinq dernières années.

Production annuelle de l'Hôtel des Monnaies

1909...........	28.401.000	billets valant	370.190.000	$ m. n.
1910...........	30.803.900	»	405.446.000	»
1911...........	29.874.200	»	194.151.000	»
1912...........	32.242.000	»	463.117.000	»
1913...........	37.767.400	»	596.400.000	»

L'Hôtel des Monnaies a livré à la Caisse de Conversion, en 1913, la totalité des billets imprimés durant l'année.

Le montant de billets remis à la Caisse de Conversion, depuis le 23 octobre 1899, date où l'Hôtel commença ses opérations, jusqu'au 31 décembre 1913, s'élève à 274.300.683, représentant une valeur de 4 milliards 066. 211.280 pesos-moneda nacional, dont la plus grande partie servit à renouveler et à remplacer les billets usagés.

Tels sont, dans leur rigoureuse exactitude, les renseignements sur toutes les opérations concernant la Caisse de Conversion, en 1913. Pour l'année 1914 et pour les six premiers mois de 1915, nous allons nous en rapporter à des informations officieuses, sinon officielles, mais auxquelles nous avons tout lieu de nous confier.

CHAPITRE IV

L'épreuve de la Crise européenne

§ 1. — La crise de spéculation argentine et les premières inquiétudes

Nous avons pu noter, dans l'année précédente, à la fois l'apogée, pourrait-on dire, des importations d'or et de la garantie métallique, et les premiers symptômes de décroissance des existences d'or en Argentine. Au mois de juin 1913, la Caisse de Conversion comptait 266.000.000 de pesos-or, et les diverses banques de la République possédaient en leurs caisses 72.000.000 environ de pesos-or, soit un total de 338.000.000. Quant au numéraire, il était alors de 898.000.000, dont 407 entre les mains du public et 491 dans les caisses des banques.

Or, la diminution de ces deux existences commençait dès le mois de juillet, pour tomber, le 31 décembre 1913 : celle de l'or au total de 295.000.000, celle du numéraire à 823.000.000.

L'année 1914, qui s'annonçait ainsi sous d'assez mauvais auspices, avec les premiers effets d'une crise redou-

table dûe à la spéculation insensée, allait avoir pour le monde entier des conséquences incalculables et entraîner pour tous les pays une révolution économique sans précédent dans l'histoire.

Mais la République Argentine, dont la situation était déjà difficile et pénible, allait souffrir particulièrement des événements tragiques qui devaient, dès le mois d'août, ensanglanter l'Europe.

Nous verrons, dans les dernières pages de ce travail si, comme l'ont prétendu certains économistes et Carlos Tornquist en particulier, la guerre européenne doit, en définitive, profiter à l'Argentine, en accroissant son activité économique de grands pays exportateur, ou si elle aura pour effet contraire de priver la République Sud-Américaine d'une partie considérable de ses éléments de travail et de production. Pour l'instant, nous nous bornerons à noter les conséquences en Argentine du conflit européen.

Revenant aux premiers mois de 1914, nous constatons que la crise économique et financière s'aggrave de façon inquiétante; on peut d'ailleurs suivre les progrès du mal dans les deux tableaux suivants qui indiquent la diminution d'or et de numéraire, au cours des six premiers mois :

Existence visible d'or (janvier à juin 1914)

MOIS	TOTAL en millions $ or	CAISSE DE CONVERSION	BANQUES DIVERSES
Fin janvier..	290.4	229.2	61.2
» février.	290.1	229 4	60.7
» mars....	300.9	231.7	69.2
» avril....	299.9	231.7	68.0
» mai.....	290.2	220.5	69.7
» juin.....	285.2	213.0	72.2

Nous devons ici nous souvenir que ces mois sont toujours ceux où l'encaisse métallique s'accroît considérablement; or, on ne peut faire état de l'augmentation insignifiante de quelques millions, alors surtout que l'on peut à ce moment prévoir à coup sûr des sorties d'or énormes dans les mois qui vont suivre.

Existence du numéraire (janvier à juin 1914)

MOIS	CIRCULATION TOTALE en millions $ or	ENTRE LES MAINS DU PUBLIC	DANS CAISSES DE BANQUES
Fin janvier..	813.9	396.9	417.0
» février..	814.4	410.0	404.4
» mars....	819.5	382.0	347.5
» avril....	820.0	378.0	442.0
» mai.....	794.1	361.7	432.4
» juin.....	771.1	326.5	450.6

La décroissance est très marquée déjà; elle sera énorme de juin à juillet, le numéraire passant de 771 à 738 millions.

La spéculation intense qui enfiévrait le pays avait entraîné des perturbations de toutes sortes qui se ma-

nifestaient surtout par la restriction du crédit et par la raréfaction de la monnaie en circulation, toutes choses qui suspendaient à peu près complètement la marche des affaires.

Les désastres commerciaux et particuliers furent nombreux et grands; les liquidations fatales causèrent des pertes qu'on pourrait difficilement évaluer. Les bases mêmes du commerce, qui sont le capital et le crédit, s'affaiblissaient de jour en jour. Tout allait décroissant; les fortunes les plus solides étaient ébranlées, les entreprises prospères périclitaient, les industries étaient mortellement frappées, la moins-value des propriétés et des bien meubles aggravait terriblement une situation déjà angoissante.

Le manque d'argent devait nécessairement produire une restriction dans les dépenses et, par conséquent, amoindrir les revenus de l'Etat dont les recettes douanières diminuaient de plus en plus; or, les droits de douane constituent la plus grande part des ressources Argentines.

Il fallait donc, comme le disait le Président de la République V. de la Plaza, dans son message d'ouverture des Chambres, prendre toutes mesures pour remédier au déficit imminent, et d'abord réduire le budget d'une trentaine de millions environ.

Il advint encore ce qui arrive tout naturellement en pareil cas : Les projets de solution plus ou moins heureux virent le jour, ne réussissant qu'à frapper l'opi-

nion et à impressionner les pouvoirs publics. Et ceux-ci se trouvaient embarrassés dans le choix des combinaisons destinées à remédier au mal.

Des causes de ce dernier, les unes étaient connues, les autres n'étaient que soupçonnées, mais toutes concouraient au même effet. L'accroissement du capital, durant les années précédentes, avait créé l'abus exagéré du crédit et de la spéculation. A cela, s'ajoutaient les mauvaises récoltes de 1913 et de 1914, qui compliquaient une situation presque inextricable.

La liquidation suivait donc son cours accablant, lorsque survint la guerre européenne qui contribua sur le champ à augmenter le malaise du marché et à accroître les alarmes causées par la crise.

§ 2. — La Guerre européenne et la Fermeture de la Caisse de Conversion

Les relations que l'Argentine entretient avec les pays belligérants, la plaçaient dans une situation dangereuse qui réclamait des mesures immédiates, destinées à éviter le déséquilibre et à enrayer les graves effets qui se manifestaient déjà sur le marché, aussi bien sur les finances d'Etat que sur les établissements de crédit officiels et particuliers, comme d'ailleurs sur toutes les affaires en général.

Dès les premières nouvelles, on songea que les ressources, prévues antérieurement pour parer à la situa-

tion, allaient faire défaut. Il ne fallait plus compter sur les opérations de crédit négociées en Europe; les recettes douanières allaient diminuer dans une proportion considérable. Pour la première fois en Argentine, il serait impossible de recourir à l'étranger pour trouver les capitaux nécessaires. La République ne devait plus compter que sur elle-même. Les sages mesures d'économie, qui avaient été précédemment résolues, eurent dès ce moment, les plus heureux effets et contribuèrent à améliorer sensiblement la situation financière du Gouvernement.

Toutefois, le coup de foudre, qui déchaînait la tempête sur l'Europe, provoquait en Argentine des perturbations énormes. Les premières dépêches annonçaient la guerre, l'arrêt brusque de toute vie commerciale et industrielle, la fermeture des Bourses et des Banques, le renchérissement de tous les articles de consommation et de toutes les matières premières, la hausse du taux d'intérêt, le moratorium, les faillites d'établissements financiers, l'accaparement de l'or, les émissions de papier-monnaie, le cours forcé, les suspensions de paiements, la suppression des chèques internationaux, la panique générale.

Dans un tel désarroi, l'Argentine ne pouvait être épargnée, puisque sa vie commerciale n'existe que par les liens étroits la rattachant aux nations belligérantes. Les choses allèrent si vite que, le jour même où fut reçue la nouvelle de la déclaration de guerre, la sortie

d'or de la Caisse de Conversion et les retraits de fonds dans les Banques furent tels qu'il parût urgent de chercher les moyens propres à enrayer la panique et ses dommages redoutables.

Comme première mesure, le Gouvernement publia le décret du 2 août édictant la fermeture pendant huit jours de tous les établissements financiers, et proposa aux Chambres de suspendre le change des billets contre l'or et par conséquent de fermer provisoirement la Caisse de Conversion. Cette disposition était inspirée par le désir de calmer l'effervescence, de gagner un peu de temps, pour se permettre de chercher les moyens définitifs et les solutions nécessaires.

Cette proposition rencontra une très vive opposition à la Chambre, surtout de la part des députés socialistes.

Le projet de loi soumis à l'approbation du Parlement disait, dans ses trois articles, que le Pouvoir Exécutif serait autorisé, aussi longtemps que l'exigeraient les circonstances, à prendre toutes les mesures destinées à sauvegarder les intérêts du pays, touchant le mouvement de la Caisse de Conversion, des banques et du Commerce. Il faisait en somme approuver par les Chambres, le décret de fermeture de la Caisse de Conversion.

Les députés Justo, Tomaso, Dickmann et Repetto, tous socialistes, s'efforcèrent de démontrer, en théorie surtout, que la fermeture de la Caisse de Conversion constituerait une erreur par elle-même et par ses conséquences.

Les banques, disaient-ils, sont des établissements d'ordre presque public, mais qui administrativement sont considérées comme d'ordre privé. Aussi leur situation est-elle assez ambigüe, et l'on ne voit pas bien l'obligation pour l'État de secourir des institutions distinctes de toute administration publique. Et leurs attaques s'adressaient vigoureusement à la Banque de la Nation elle-même, qu'ils englobaient dans l'ensemble.

Un second argument, plausible assurément, faisait ressortir que pas plus en Allemagne qu'en France les banques n'étaient fermées. Pourquoi les fermerait-on en Argentine où les difficultés bancaires provenaient, non point de l'état de guerre, mais de la gestion défectueuse des finances au cours des dernières années.

En outre, ajoutaient-ils, la fermeture de la Caisse de Conversion considérée par le Gouvernement comme une mesure de défense de la richesse publique, serait une violation de la loi 3.871 (loi de Conversion). « *Cette loi*, disait le député Justo, *n'a pas été faite pour la conversion de la monnaie. Sans doute, son article premier dit par erreur (et cette erreur est imputable à ses auteurs qui connaissaient mal la théorie monétaire), qu'en temps utile le Gouvernement fixera la date de la conversion totale du papier-monnaie. C'était là une proposition absurde en tous points, contraire à toutes les pratiques financières des pays qui savent manier le papier-monnaie* (1) ». L'honorable député faisait re-

(1) *Diario de Sesiones*, Camara de diputados, août 1914, n° 30 6 août, p. 911.

marquer, il est vrai, que depuis la promulgation de la loi il n'a plus jamais été question de cette conversion générale.

Cette loi de Conversion, aux yeux de M. Justo, n'avait pu être faite que pour éviter que l'agio sur l'or descendit au-dessous de 127.27. Le Gouvernement a dit, en 1899 : « Je livrerai un peso-papier à quiconque m'apportera 44 centavos-or, comme je remettrai 44 centavos-or à qui me donnera un peso-papier »; et cette affirmation, cette promesse formulée dans un article de la loi, fait de cet article le fondement même de la loi. Lorsque cette dernière fut votée, l'or était tombé jusqu'à 200; il monta aussitôt à 227,27. Depuis lors, et cela est dû surtout au développement économique du pays, la monnaie en circulation s'est sensiblement accrue, les émissions se sont multipliées, au taux de 227,27. Et c'est ainsi que l'or étranger a afflué à la Caisse de Conversion; cet or a circulé dans le pays sous la forme de papier émis par la Caisse. Si la loi de fermeture est votée, disait M. Justo, il n'en pourrait être de même. Car ce serait, affirmait-il, une erreur très grave, une illusion, une absurdité de croire que cette mesure sauvegarderait la richesse nationale. Tout peso-or injustement retenu dans la Caisse de Conversion est un peso perdu pour les porteurs de papier-monnaie en circulation.

Et le député socialiste essayait alors de fonder sur des chiffres son raisonnement d'apparence logique. Il rap-

pelait qu'en 1899, le papier-monnaie inconvertible, déprécié et de cours forcé, représentait 291.300.000 pesos m. n.; or, jusqu'au 31 juillet 1914, à cette quantité de monnaie fiduciaire se sont ajoutés 445 millions de pesos-papier, émis par la Caisse de Conversion en conformité de la loi de 1899, pour les 194.000.000 de pesos-or que le public et les Banques ont remis à la Caisse. La circulation générale était donc de 738.000.000 de peso-papier qui, au taux de 44 centavos-or par peso-papier, représentaient 324.000.000 de pesos-or. Telle était, au 31 juillet 1914, la quantité d'or nécessaire au pays, or spontanément versé à la Caisse de Conversion par le public, et qui constituait même la garantie des anciennes émissions pour lesquelles n'existait aucun dépôt métallique équivalent.

Si la loi de 1899 n'eut pas été votée, cette même quantité d'or que seul le développement économique de la nation a rendu nécessaire, eut été représentée par les 291.300.000 pesos des émissions antérieures à 1899; les billets de ces émissions auraient récupéré leur valeur primitive, nominale, réelle; ils seraient aujourd'hui au pair, et mêlés à leur circulation on trouverait encore 33 millions de pesos-or en pièces argentines ou étrangères.

Cette hypothèse s'applique, disait l'honorable député, à la situation actuelle; en outre, en fixant à 44 centavos-or la valeur représentative maxima d'un peso-papier, la loi de 1899 a interdit aux émissions antérieu-

res de valoir plus de 128.100.000 pesos-or; enfin la quantité de numéraire en circulation est beaucoup trop élevée ,disait-il, pour les besoins de transactions commerciales qui ont considérablement diminué.

Aujourd'hui, continuait-il, le décret du Pouvoir Exécutif a déjà eu des conséquences désastreuses pour la circulation monétaire argentine, et, si l'on tient compte des symptômes du marché et des indications qu'il nous donne, le peso-papier argentin ne vaut plus à cette heure que 40 centavos-or. Pour terminer, il répétait, en insistant : toute valeur en or injustement retenue à la Caisse de Conversion est une valeur perdue pour les porteurs actuels du papier-monnaie.

Les députés Tomaso, Dickmann, intervinrent ensuite, dans le même sens et ajoutant de nouveaux arguments à la démonstration de leur collègue.

D'après eux, la fermeture de la Caisse de Conversion provoquerait une recrudescence de l'agio. Cette considération avait sa valeur, puisque dès la promulgation du décret, le 2 août, la livre sterling valait 14 pesos (m. n.) et la pièce d'or de 20 francs valait 10 pesos 80 (m. n.), alors qu'antérieurement et d'après le taux légal de 227,27, la livre sterling valait 11 pesos 45 centavos papier, et la pièce d'or de 20 francs valait 9 pesos 9 centavos.

Cet agio, disaient-ils encore, allait provoquer le renchérissement de toutes les marchandises; et leur devoir était de défendre les intérêts des classes laborieuses

menacées plus que les autres des inconvénients de la situation.

Ils prétendaient surtout vouloir éviter la dépréciation des billets, alors que le Gouvernement, dans le même but, proposait au Parlement la clôture temporaire de la Caisse de Conversion, nécessaire, disait le Ministre des Finances, pour maintenir la stabilité de la circulation monétaire.

En définitive, le décret du 2 août 1914, qui avait décidé une semaine de fermeture, devint la loi 9.477, votée le 6 août et promulguée le 7.

Reconnaissons aujourd'hui que la mesure votée empêcha très certainement la monnaie fiduciaire argentine d'être dépréciée, et qu'elle a eu pour résultat de faire de cette monnaie une des mieux garanties actuellement.

Au sujet de l'encaisse métallique de la Caisse de Conversion, nous avons vu précédemment que, le 3 juillet 1913, elle avait atteint le chiffre record de 266.865.117 pesos-or; mais, à la suite des opérations de change, et en conséquence des perturbations économiques provoquées par la crise, 35.011.671 pesos-or étaient déjà sortis de la Caisse, au 30 avril 1914, ramenant ainsi le stock d'or à 231.853.506 pesos.

Le montant des billets retirés de la circulation s'élevait donc à 79.571.982 pesos-papier, et le montant général de l'émission fiduciaire était de 819.958.045 pesos (m. n.).

La sortie d'or continuait jusqu'au 1er août; à cette

date, l'encaisse métallique se trouvait réduite à 194 millions 452.021 pesos-or; la circulation de monnaie fiduciaire était descendue à 736.206.018 pesos-papier.

De vives alarmes se manifestaient. Survint la nouvelle de la guerre; la panique fut générale.

La Caisse fermée, les banques fermées, la marche des affaires s'était encore alourdie; les banques se trouvaient complètement paralysées, par suite surtout de la suspension du crédit des maisons européennes. La situation ne pouvait être plus grave; elle imposait la nécessité d'une intervention salutaire immédiate.

Le 12 août 1914, les banques avaient réouvert leurs portes. Le public, encore sous l'impression de la violence du conflit et redoutant toujours ses conséquences, commença à retirer ses dépôts, ce qui produisit un malaise considérable et paralysa entièrement les opérations d'escompte. Ce fut alors que le Gouvernement fit adopter par le Congrès les mesures extraordinaires que la gravité de la situation exigeait; il promulguait alors les lois de Répit, de Mobilisation du Fonds de Conversion, de Réescompte, de Dépôt d'or dans les Légations, de Prohibition d'exportation de l'or, de Répit pour les opérations internationales.

Avant même d'étudier ces lois votées sans précipitation et correspondant aux besoins du moment, disons qu'elles contribuèrent aussitôt à rétablir la marche normale de la situation économique.

Le premier projet voté par l'Assemblée (loi n° 9478),

le 8 août, prorogeait pour trente jours l'exécution de toutes les obligations échues ou à échoir pendant le mois d'août; en outre, étaient suspendus les paiements en or, tant que demeurerait fermée la Caisse de Conversion; les intérêts continuaient à courir jusqu'au jour du paiement; les débiteurs avaient la faculté de se libérer avant le terme accordé.

Vis-à vis des banques, on décidait qu'elles ne seraient obligées de rembourser que le 20 % des dépôts exigibles. La loi 9.484, du 13 août suivant, retira le bénéfice du moratorium aux Banques vis-à-vis de leurs déposants.

Ces mesures aplanissaient déjà de sérieuses difficultés et mettaient le public comme les banques en état d'affronter les embarras de la situation. Il fut question de prolonger le moratorium primitif; mais on considéra heureusement que, si cette prorogation était susceptible de donner des facilités temporaires, le fait de l'étendre serait préjudiciable aux intérêts les plus respectables et les plus importants du commerce, du crédit et du monde des affaires en général. D'ailleurs, on peut doublement se féliciter de ce qu'on ait renoncé à ce moyen, puisque la situation fut réglée sans qu'on dût y recourir.

Mais, si les mesures adoptées se manifestaient efficaces, il fallait aussi secourir les banques qui s'engourdissaient dans la suspension du crédit et des opérations commerciales. C'est dans ce but que furent réalisées les

opérations de Mobilisation du Fonds de Conversion et de Réescompte, destinées à rendre aux établissements de crédit toute leur élasticité et à leur permettre par conséquent de contribuer à relever la siuation générale.

La loi du 8 août, n° 9.479, disposait que, tant que la Banque de la Nation n'utiliserait pas le Fonds de Conversion en opérations de change, elle pourrait le convertir et le mobiliser dans la forme qu'elle jugerait convenable; c'était la conversion en monnaie nationale des 30.000.000 du Fonds de Conversion.

Cette même loi autorisait le réescompte par la Caisse de Conversion des papiers commerciaux provenant de la Banque de la Nation. En cela le Parlement reprenait certaines des dispositions des projets de loi qui lui avaient été soumis en 1913 sur le réescompte et qu'il avait rejetés (1).

La Caisse de Conversion était, de plus, autorisée à émettre des billets de monnaie nationale jusqu'à concurrence d'une somme garantie par un dépôt d'or de 40 %. Cette mesure, avait-on calculé, produirait 450.000.000 de pesos environ ,et l'émission fiduciaire totale se serait alors élevée à 1.250.000.000 de pesos..

La Banque de la Nation ne convertit que 20 millions sur les 30 du Fonds de Conversion. Quant à la Caisse de Conversion, elle n'usa pas de l'autorisation de procéder à une émission de billets, et ce fut heureux, car, à

(1) Voir Appendice.

la suite de récoltes exceptionnellement abondantes, l'or afflua bientôt à la Caisse qui émettait des quantités correspondantes de monnaie nationale, et l'Etat se trouverait actuellement embarrassé par l'excédenet de billets, si l'émission exceptionnelle autorisée avait été faite.

En ce qui concerne les opérations de réescompte, la Caisse de Conversion devait uniquement réescompter les documents, à échéance maxima de 180 jours, du portefeuille de la Banque de la Nation et les réescomptes de cette dernière aux autres banques de la République. La Caisse de Conversion devait toucher, pour chaque opération, dans les 90 premiers jours, l'intérêt courant d'escompte de la Banque de la Nation; passé ces 90 jours, elle percevrait un intérêt supplémentaire progressif de 1 % annuel pour chaque nouvelle période de 30 jours.

La Banque de la Nation percevrait, pour les opérations de réescompte réalisées tant qu'elle serait débitrice de la Caisse de Conversion (pour les billets émis en vertu de cette loi), le même intérêt qu'elle aurait payé à la Caisse augmenté de 1/4 %. La Banque de la Nation ne devait pas accorder le réescompte aux banques qui, postérieurement à la promulgation de la loi, n'escompteraient pas dans la forme et au taux de l'intérêt courant du marché. Les bénéfices de la Caisse de Conversion seraient convertis en or et versés au Fonds de Conversion.

Quelques jours plus tard, le Pouvoir Exécutif signalait au Congrès que la loi de Réescompte devait recevoir diverses modifications destinées surtout à faciliter son application et à assurer les bons résultats qu'on en attendait. L'opération du réescompte, disait le Gouvernement, exige une expérience spéciale dans l'appréciation des effets de commerce, et une organisation qui fait totalement défaut à la Caisse de Conversion. Or, cette expérience et cette organisation sont le propre d'une banque, et le Pouvoir Exécutif les trouvait dans la Banque de la Nation.

Mais la modification assez importante que proposait le Gouvernement résidait dans la fixation du taux de l'intérêt. Ce taux, disait-il, doit être établi par lui-même, sur les indications de la Banque de la Nation, véritable baromètre financier, et en tenant compte des exigences générales connues par le Ministère des Finances. En outre, le Gouvernement devait être assuré que l'émission effectuée en échange de documents commerciaux correspondait avec une exactitude rigoureuse aux nécessités réelles, de telle sorte qu'on ne pût en aucun cas aboutir à une abondance exagérée de numéraire qui eut été nuisible aux intérêts vitaux de la Nation.

Quant aux bénéfices réalisés dans les opérations de réescompte, ils devaient être répartis par moitié entre le Fonds de Conversion et la Banque de la Nation, dont il était juste de rétribuer le travail et la très grande responsabilité.

Le 8 octobre, la loi 9.577 était promulguée. Elle établissait que la Caisse de Conversion, après autorisation du Pouvoir Exécutif, remettrait à la Banque de la Nation en échange des documents commerciaux de son portefeuille ou des documents réescomptés par cette banque aux autres banques de la République, des billets de monnaie nationale de cours légal, sans percevoir aucun intérêt, mais toujours sous la condition que la garantie métallique de la circulation fiduciaire ne put descendre au-dessous de la proportion de 40 %, selon la loi 9.479.

La Banque de la Nation effectuerait les réescomptes dans la forme et selon le type d'intérêt stipulé, d'accord avec les instructions du Ministère des Finances. La Banque devait convertir en or destiné à accroître le Fonds de Conversion le 50 % des bénéfices de ces opérations.

Il était décidé encore que la Banque de la Nation devait informer le Ministère des Finances du jour où elle mobiliserait le Fonds de Conversion et qu'elle lui demanderait les quantités de billets nécessaires, lorsqu'elle remettrait à la Caisse de Conversion des documents commerciaux.

En garantie de sa responsabiité d'endosseur, la Banque de la Nation devait exiger des documents ayant une valeur plus grande que celle du réescompte.

On décrétait enfin que la Caisse de Conversion publierait quotidiennement les opérations effectuées en

exécution de la loi, et le pourcentage de son encaisse métallique vis-à-vis de la circulation fiduciaire générale.

§ 3. — La Loi sur le Dépot de l'Or dans les Légations

Ces mesures successives avaient, dès les premiers jours, contribué à éclaircir sensiblement la situation qui ne tardait pas à redevenir rassurante. Mais avant que les modifications diverses, dont nous venons de parler, aient été apportées aux lois promulguées dans la première quinzaine du mois d'août, il avait fallu résoudre d'autres problèmes de la plus haute importance.

En effet la loi 9.481, qui suspendait les effets de la loi 3.781 obligeant la Caisse de Conversion à délivrer de l'or en échange de papier-monnaie, devait entraîner de grosses complications dans les affaires régies par la circulation monétaire et par le change qui sont leur véritable facteur commercial.

Cette loi, qui devait être complétée par la loi 9.483 sur la prohibition d'exportation de l'or dont nous parlerons plus loin, avait eu pour but de conjurer l'émigration du métal ou la thésaurisation particulière et, par là, d'empêcher la contraction de la circulation et la restriction du crédit. Il nous sera permis de remarquer, sans aucune intention de critique, que les dispo

sitions de ces lois, malgré leur utilité, n'étaient qu'une infraction aux prescriptions inviolables de la loi 3.781 qui avait établi la disponibilté permanente du Fonds métallique.

Nous noterons d'ailleurs qu'aujourd'hui même on est venu à contester l'opportunité des mesures prises dans ces lois, 9.481 et 9.483; certains ont prétendu qu'elles avaient provoqué un excédent de circulation, au point que le Gouvernement Argentin chercherait actuellement à décongestionner la circulation emprisonnée dans les caisses des banques.

Toujours est-il qu'à cause des perturbations du change, à cause des difficultés des communications, à cause de l'insécurité dans le transport des valeurs, à cause des dangers de la navigation, la République Argentine était menacée de se trouver dans l'impossibilité d'exporter ses produits et par conséquent restaiti exposée à un vrai désastre.

Pour parer à cette menace, le Gouvernement fit voter par le Congrès la loi 9.480 qui autorisait le Pouvoir Exécutif à recevoir en dépôt dans la Légation de Londres et dans les autres Légations, si cela était nécessaire, les sommes en or que les commerçants et banquiers devaient payer en Argentine. Les légations devaient aviser télégraphiquement du dépôt le Ministère des Finances à Buenos-Aires, et celui-ci le communiquerait à la Caisse de Conversion afin qu'elle puisse par l'intermédiaire de la Banque de la Nation remettre au

destinataire, c'est-à-dire au créancier, la somme équivalente en papier-monnaie.

Comme on voit, la loi nouvelle supprimait les risques de pertes d'or, et permettait de continuer la vente et l'exportation des produits du pays.

En vertu des dispositions votées, la garantie métallique du papier mis en circulation au fur et à mesure des avis de dépôt dans les Légations, ne serait en rien diminuée, en attendant le jour où le transport des quantités d'or reçues par ces Légations pourrait se faire sans danger. On prévoyait d'ailleurs, qu'en cas de besoin exceptionnel, le transport du précieux métal devrait être opéré par des navires de guerre de la République.

Dans la réglementation de la loi, les bons établis par le Ministère des Finances pour la Caisse de Conversion, devaient porter :

1° le numéro d'ordre;

2° la date de l'avis télégraphique du dépôt;

3° le montant du dépôt, exprimé dans la monnaie avec laquelle il a été effectué, en pesos-or et en monnaie nationale-papier;

4° le sceau et la signature du Ministre des Finances.

Ces bons devaient être remis à la Banque de la Nation avec tous renseignements correspondants, pour faciliter la remise de leur équivalent en pesos-papier à leurs destinataires, déduction faite des frais. Ceux-ci, pour cablogramme, assurance, garde et transport, s'élevaient à $\frac{1}{2}$ %.

La Banque de la Nation remettrait ces bons à la Caisse de Conversion qui les recevrait comme s'ils étaient du métal et délivrerait à la Banque l'équivalent en monnaie nationale.

Lorsque les opérations de la Caisse de Conversion auront repris leur cours normal, les bons pourront être supprimés et incinérés pour des quantités équivalentes de papier remises par la Banque, sur l'ordre du Ministre des Fnances.

Cette loi, dont on devait plus tard discuter les principes, donna les meilleurs résultats; car le pays a pu exporter ses produits, sans autre danger que celui de toute navigation en temps de guerre.

Au 31 décembre 1914, les sommes reçues par les Légations représentaient 2.695.092 pesos-or; au 31 mars 1915, cette somme était devenue 56.033.007 pesos-or, et, au 30 avril suivant, 67.932.191 pesos-or avaient été encaissés.

Ces chiffres démontrent clairement la prospérité du commerce et de l'industrie de l'Argentine, en même temps que l'accroissement considérable de ses réserves d'or. Et, si nous observons qu'au moment où ces chiffres ont été publiés, un tiers seulement des récoltes avait été exporté, on peut se faire une idée de la nouvelle augmentation de l'avoir métallique de la République Argentine après l'écoulement de la récolte entière.

Les bons effets de la loi sur le dépôt d'or dans les

Légations ne semblent pas discutables. On n'a pas manqué cependant de critiquer cette loi à laquelle on reprochait surtout de faire de la Banque de la Nation un agent ou un courtier, sur qui retombent les embarras résultant de l'application de la loi.

La loi, disent les critiques, oblige la Banque de la Nation à racheter en or le bon émis en faveur de la Caisse de Conversion, et, comme le numéraire s'est raréfié, la banque et les particuliers ne peuvent l'obtenir qu'à des conditions onéreuses pour opérer le remboursement du papier-contrôle du bon ou de l'or déposé dans les Légations transformées en agences ou succursales de la Caisse de Conversion. Cette anomalie se complique encore de la suivante, ajoutent-ils : la circulation, en vertu du mécanisme nouveau, s'enfle; car ces opérations compliquées ont pour résultat de produire un papier-monnaie considérable qui n'est pas retiré, bien que l'or soit rentré en caisse.

Pour éclairer cette théorie, ils donnent un exemple : Un commerçant dépose dans une Légation 100 pesos-or, contre lesquels il reçoit un bon que la Caisse de Conversion paiera par 227 pesos-papier; mais, lorsqu'il veut racheter le bon, c'est-à-dire les 100 pesos-or qu'il a déposés à la Légation, il doit verser, non plus la quantité de papier reçu, mais bien 100 autres pesos-or. De telle sorte que les 227 pesos-papier émis restent toujours en circulation et que la monnaie fiduciaire se trouve inutilement accrue.

Cette opération redoublée exagère la demande d'or qui, se trouvant emprisonné dans la Caisse de Conversion, ne peut être obtenu qu'au prix de pertes sensibles; ainsi se crée un agio monétaire imposé par la loi, et qui porte sur des sommes considérables comme le démontrent les balances de la Caisse de Conversion. Prenant les chiffres des cinq mois qui vont de mars à août 1915, ils établissent que le stock métallique de la Caisse, indépendamment de l'or reçu dans les Légations, s'est accru de 13.000.000 de pesos environ, passant de 221 à 233.000.000 et demi; cette augmentation résultant du paiement seulement des bons.

La Banque de la Nation, en tant qu'intermédiaire forcé et agent responsable de ces opérations, est le plus affecté, puisqu'il est contraint d'acheter et de distraire des sommes considérables de numéraire pour le rachat de bons qu'il devrait effectuer avec les billets émis en échange du dépôt d'or encaissé par les Légations.

Ces bons, en effet, légalement ne pourraient et ne devraient être rachetés qu'en papier; ce système aurait pour effet de simplifier l'opération, d'alléger une circulation fiduciaire congestionnée, et d'affranchir le marché des embarras et pertes du change.

Le commerce et les banques protestèrent contre les dispositions de la loi, qui troublaient et frappaient les facteurs commerciaux, financiers et bancaires intervenant dans leurs transactions qui doivent s'effectuer en papier reconnu par la Caisse de Conversion comme l'équivalent de l'or reçu par les Légations.

Le Pouvoir Exécutif comprit toute la portée de ces critiques, et prépara un projet nouveau qui n'a pas encore été soumis au Parlement, mais dont on sait officieusement qu'il utilise les fonds amassés par les Légations, mais surtout qu'il décide ceci : la Caisse de Converson délivrera les bons représentatifs de l'or existant dans les Légations contre remise de pesos-papier par la Banque de la Nation. Celle-ci négociera le bons sur le marché argentin qui en ressentira les meilleurs effets.

Il semble bien que par ces modifications, la loi de 1914 sur les dépôts d'or dans les Légations deviendra ce qu'on souhaitait qu'elle fût à sa création, un mécanisme de salut et de protection pour le commerce et pour les finances d'Argentine.

Mais la loi 9480, dont nous venons de parler, eut pour résultat de démontrer l'importance de la situation économique et la force du crédit de la République; des préoccupations en effet s'étaient manifestées au sujet de l'or reçu à l'étranger et difficilement transportable en Amérique; la sécurité des dépôts fut sans peine établie.

§ 4. — Les autres Mesures de sauvegarde

Conjointement aux appréhensions que suscitait cette existence d'or au loin, l'idée prenait forme de suspendre les effets de la loi qui confiait aux exportateurs le soin de faire rentrer en Argentine les quantités d'or

nécessaires. C'eut été là commettre un erreur grave, car interrompre les arrivages d'or équivalait tout simplement à suspendre la vente des produits. On l'évita fort heureusement.

Par contre, le Gouvernement faisait voter par le Congrès la loi 9483 portant interdiction totale de l'exportation d'or pour la durée de la guerre européenne. Cette loi a efficacement contribué à maintenir intactes les réserves métalliques du pays.

La disparition des encaisses métalliques qui constituent la principale garantie de stabilité des établissements bancaires argentins chargés de régulariser la vie économique de la Nation, aurait pu entraîner le déséquilibre entre les valeurs et la monnaie circulante, au grand préjudice de la consommation et des industries nationales. Car toute perturbation dans l'encaisse or du pays eut créé une situation de malaise et de méfiance extrêmement nuisible à la stabilité de la monnaie fiduciaire et à toute les transactions en général.

Aussi le Pouvoir Exécutif pensait-il que le règlement des soldes résultant des relations commerciales et financières avec l'étranger, pouvait s'effectuer par usage du crédit international, jusqu'au jour où la vie normale serait rendue aux opérations, c'est-à-dire jusqu'à la fin de la guerre européenne.

Le 12 août 1914 était votée la loi 9483 qui autorisait le Pouvoir Exécutif à prohiber totalement ou partiellement l'exportation de l'or pour la durée de la guerre.

Etaient exceptées de cette prohibition les quantités d'or monnayé au pouvoir des voyageurs se rendant à l'étranger, sous réserve que ces quantités ne pourraient par leur importance prendre le caractère d'une exportation abusive. Les douanes devaient délivrer aux voyageurs un permis d'exportation spécial, lorsque la quantité de numéraire dépasse 500 pesos-or. Des peines étaient édictées pour toute infraction à la loi.

On avait jugé un moment que cette dernière loi devait rendre inutile celle qui interdisait temporairement la conversion. Opinon erronée. La loi interdisant la conversion ne défendait que l'or de la Caisse de Conversion, cet or assurant la stabilité monétaire. Mais il existe des quantités d'or considérables encore dans les banques privées, cet or assurant également la stabilité économique. Il importait de protéger cet or, comme il était indispensable de protéger celui de la Caisse de Conversion qui seul maintient la confiance publique en garantissant la monnaie et en établissant la responsabilité effective du Gouvernement.

Une mesure plus importante encore avait été prise, grâce à la loi 9481, votée trois jours plus tôt. Cette loi suspendait pour trente jours les effets d la loi 3871 qui obligeait la Caisse de Conversion à délivrer de l'or monnayé en échange de papier-monnaie; la loi du 9 août 1914 autorisait en outre le Pouvoir Exécutif à proroger ce délai ou à le diminuer.

Or, fin août, on décidait de proroger les effets de la

loi, et au début de septembre un message justifiait la mesure prise. Le Gouvernement notait l'impossibilité de prévoir non seulement les problèmes qu'il faudrait résoudre comme contre-coup du conflit européen, mais aussi les événements qui surgiraient dans les relations commerciales avec les marchés étrangers; et, dans de telles conditions, il était nécessaire, de mettre le Pouvoir Exécutif en état de défendre le stock métallique de la Caisse de Conversion. Ces dispositions d'ailleurs avaient été prises par d'autres pays qui s'étaient trouvés en des situations analogues.

Le 30 septembre 1914, était promulgée la loi 9506 autorisant le Pouvoir Exécutif à proroger les effets de la loi 9481; et un décret du 31 octobre suivant décidait de suspendre les effets de l'article 7 de la loi de Conversion (3871), obligeant cette dernière à délivrer de l'or monnayé contre du papier-monnaie.

Enfin la loi 9507, loi du moratorium, permit de régler les opérations entre les banques et établissements de crédit argentins et européens, qui auraient pu souffrir grandement de l'état de guerre.

Les négociations étaient en effet paralysées; les paiements internationaux ne se faisaient pas, et la situation était encore aggravée par les lois de moratorium, en vertu desquelles les maisons de l'étranger n'acceptaient ni ne payaient les traites qui avaient été cependant tirées avant la déclaration de guerre. Ces traites devaient alors être renvoyées en Argentine, pour leur

remboursement; on défaisait ainsi des opérations commerciales effectuées sur la base de la vente de produits déjà parvenus à l'acheteur ou en cours de route, sans que les vendeurs puissent, pour un temps indéterminé en toucher la valeur.

Ces faits graves auraient provoqué de sensibles perturbations. Aussi, le Pouvoir Exécutif, le 30 septembre 1914, faisait-il adopter par le Congrès la loi 9507, qui disait : « Les obligations provenant d'opérations internationales réalisées avec les pays belligérants seront prorogées jusqu'à disparition de cette situation.

Sont exceptées de ces dispositions les obligations qui n'ont pas pour origine des actes de commerce, qui seraient inférieures à 5.000 pesos-or ou à leur équivalent en monnaies étrangères, et qui ne constituent pas partie d'opérations de change pour une valeur plus élevée.

Le bénéfice accordé par la présente loi n'affecte en rien le droit des créanciers de recourir aux mesures judiciaires autorisées par les lois, en vue de protéger leurs intérêts.

Le Pouvoir Exécutif déterminera quels sont les pays qui se trouvent dans les conditions dont parle le premier paragraphe.

Une fois disparue la situation actuelle, le Pouvoir Exécutif déclarera suspendus les effets de cette loi, avec avis préalable de trente jours.

Telle était la loi de moratorium international.

Des lois accessoires furent votées encore, telles que les lois de prohibition d'exportation du charbon, du blé ou des farines; elles devaient d'ailleurs être promptement abrogées dans l'intérêt même du pays.

§ 5. — Les Effets des Lois de 1914

L'ensemble de ces lois financières, proposées et votées en vue de faire face à toutes les éventualités résultant de la conflagration européenne, a obtenu le meilleur succès, répondant sans conteste aux désirs et aux efforts de ceux qui les avaient conçues. Grâce à elles, les institutions de crédit furent sauvées, les embarras commerciaux intérieurs et extérieurs furent réduits, le stock d'or de la Caisse de Conversion fut conservé, l'émigration de l'or fut évitée, le manque de chèques internationaux fut compensé par les dépôts d'or dans les Légations, la richesse nationale fut sauvegardée.

Il est incontestable que, sans la loi de réescompte, les difficultés bancaires se seraient aggravées; elle a réussi à tranquilliser les esprits et à régulariser la situation, en rendant à la circulation l'élasticité qui lui faisait défaut.

En ce qui concerne les lois de moratorium, on peut dire aujourd'hui qu'elles furent inutiles ou à peu près, car les banques n'en firent pas usage et très rares sont les commerçants qui durent y recourir : ceci tout à la

louange des banques et du commerce de l'Argentine.

Les résultats de la prohibition d'exportation de l'or et de la suspension des remises d'or par la Caisse de Conversion ont été considérables. Le principal danger que de telles mesures ont fait disparaître résidait dans la possibilité de la conversion en or d'une grande quantité de billets et de l'exportation de ce métal. En pareil cas, la Nation se serait trouvée sans or comme sans son équivalent en papier monnaie, et la circulation fiduciaire aurait été considérablement réduite. Signalons ici que l'exportation d'or, durant les cinq derniers mois de 1914 atteignit à peine 700.000 pesos.

De la loi sur les dépôts d'or dans les Légations, nous dirons qu'elle est une innovation importante et curieuse dans le système universel des changes internationaux; elle a, en dépit peut-être de ces défauts dont nous parlions, placé entre les mains de l'Etat un des facteurs les plus indispensables pour l'échange des produits, en facilitant grandement les opérations générales avec l'extérieur et en faisant réaliser au pays des économies appréciables, si l'on tient compte des différences du change souvent défavorable.

Il est d'ailleurs possible de vérifier les bons effets des mesures financières prises par le Gouvernement Argentin dès les premiers jours d'août 1914.

Examinons, en effet, le mouvement commercial de l'Argentine durant 1913, 1914 et les premiers mois de 1915.

Nous voyons que le commerce général, en 1913, comptait pour 905.000.000 de pesos, se décomposant ainsi :

Importation	421.000.000 $
Exportation	484.000.000 »
Total	905.000.000 »

avec un excédent favorable de 63.000.000 de pesos.

L'année suivante, 1914, le chiffre du commerce général tombe à 621.072.041 pesos, ainsi établis :

Importation	271.817.900 $
Exportation	349.254.141 »
Total	621.072.041 »

indiquant un solde favorable de 77.436.241 pesos. La différence sensible entre les deux totaux représentant le commerce argentin (cette différence est de 283 millions 927.959 pesos exactement), peut-être indiquée de la façon suivante :

Diminution de 149.182.100 pesos sur les importations.
— — 134.745.859 — — exportations.

Total ... 283.927.959.

La comparaison des deux soldes favorables de la balance commerciale restait à l'avantage de 1914, l'excédent de cette année présentant une augmentation de 14.436.241 pesos sur celui de 1913.

La différence énorme de près de 284 millions de pesos d'une année à l'autre dans le montant du commerce général est attribuable en grande partie à la diminution des importations due à la situation économique et aux effets de la guerre. Elle a notablement entraîné la baisse des recettes et créé par là de sérieux embarras.

Quant à la diminution des exportations, on la devait uniquement aux récoltes déficitaires de 1913-1914.

L'importation continua de baisser considérablement durant le premier trimestre de 1915, tandis que les exportations reprenaient leur plein développement.

Nous ne saurions mieux faire, d'ailleurs, pour nous rendre compte de la marche du mouvement commercial, que de comparer les chiffres du premier trimestre de 1915 à ceux du quatrième de 1914.

Le premier représente 206.569.646 pesos, tandis que le second n'atteignait que 124.568.353 pesos.

Ces sommes se décomposent ainsi :

1er trimestre	1915 —	importation	$ or	—	49.304.322
4e —	1914 —	—	—	—	44.560.642
		Différence		—	4.743.680
1er trimestre	1915 —	exportation	$ or	—	157.265.324
4e —	1914 —	—	—	—	80.007.711
		Différence		—	77.257.613

d'où résultent des excédents de 4.743.680 pesos dans les importations, et de 77.257.613 pesos dans les expor-

tations, soit une plus-value de 82.001.293 pesos pour le premier trimestre de 1915 par rapport au dernier de 1914.

Ces chiffres démontrent éloquemment l'heureuse réaction qui s'est produite dans le commerce et l'industrie de la République Argentine.

Le chiffre des Revenus Publics aussi apporte la confirmation de ces symptômes favorables. En effet, durant le quatrième trimestre de 1914, le total des recettes budgétaires s'élevait à 45.010.147 pesos-or, tandis qu'au cours des trois premiers mois de 1915 il atteignait 48.764.514 pesos-or, avec un excédent de 3 millions 754.367 pesos-or.

Il ne nous reste plus maintenant, pour compléter nos informations statistiques, qu'à revenir au mouvement de numéraire et d'or, que nous reprenons aux derniers jours de juillet 1914, pour le conduire à fin juin 1915, c'est-à-dire jusqu'au jour où furent publiés les derniers chiffres qui ont pu nous parvenir.

Nous avons vu qu'au 30 juin 1914, l'existence d'or visible était de 285 millions environ, dont 213 à la Caisse de Conversion et 72 dans les Banques. A cette même date, le numéraire en circulation atteignait 771 millions environ, dont 326 entre les mains du public et 450 dans les caisses des banques.

Nous allons voir que la quantité d'or visible, après un fléchissement insignifiant de six mois, ira croissant sans cesse, avec une régularité mathématique, tandis

que le total de la circulation ne cessera d'augmenter considérablement, sans le moindre arrêt dans sa progression.

DATES	EXISTENCE D'OR VISIBLE			NUMÉRAIRE			GARANTIE en or du papier-monnaie
	Total en millions de pesos	Caisse de Conversion et légations	Banques	Circulation totale en millions de pesos	Entre les mains du public	Dans les Banques	
		OR			PAPIER		
31 juillet 1914	264.6	196.1	68.5	738.2	357.8	380.4	69.54 %
31 août »	258.0	221.6	36.4	796.7	429.4	367.3	66.06 »
30 sept. »	258.7	221.6	37.1	796.8	419.3	377.5	66.06 »
31 octob. »	258.4	221.6	36.8	797.0	413.3	383.7	66.06 »
30 nov. »	259.5	221.6	37.9	797.0	402.9	394.1	66.06 »
31 déc. »	273.9	221.7	52.2	803.3	399.2	404.1	69.56 »
1er janv. 1915	279.9	240.4	38.4	840.5	404.5	436.0	70.06 %
28 février »	297.6	259.2	38.4	882.1	412.5	469.6	70.53 »
1er mars »	318.0	281.9	36.1	933.8	427.0	506.8	71.01 »
30 avril »	329.9	293.9	36.0	961.0	434.9	526.1	71.46 »
1er mai »	333.3	298.6	34.7	971.6	426.8	544.8	71.96 »
30 juin »	338.2	304.7	33.5	985.6	407.0	578.6	72.40 »

Le tableau précédent permettra de suivre le mouvement d'or et de numéraire entre le 30 juin 1914 et le 30 juin 1915.

On y voit que le second a suivi celui de la Caisse de Conversion, parallèlement; or l'encaisse métallique de la Caisse de Conversion ne pouvait, en vertu des lois spéciales, que s'accroître, et, si de juillet à décembre 1914, l'existence d'or en Argentine a baissé, cette diminution provenait uniquement de l'émigration d'une assez grande partie du métal des banques.

L'amélioration notable du marché démontre que la crise terrible à certains moments qu'a traversée l'Argentine, n'avait pas compromis les forces vives du pays. Si bien qu'on peut dire aujourd'hui que le mal fut partiel et non général, puisqu'on peut remarquer qu'aucun établissement officiel de crédit ne fut en danger de sombrer; bien mieux, jamais les banques officielles de l'Argentine ne furent plus prospères qu'aujourd'hui, jamais la monnaie nationale ne fut plus saine; le crédit argentin se maintient solide et très élevé, dans la situation anormale où se trouvent tous les marchés financiers.

Les récoltes de 1914-1915, les exportations de viandes, de cuirs, de laines, de chevaux, deviennent florissantes; l'importation même tend à remonter et les douanes commencent à en éprouver les bienfaits. La garantie du papier-monnaie se consolide; l'or afflue à la Caisse de Conversion et dans les Légations, ce qui revient au même.

Le Gouvernement argentin semble résolu à maintenir une situation presque excellente de tous points; et il a réalisé, dans le budget de 1915, comme il propose de le faire encore dans le projet de budget de 1916, des économies importantes qui ont eu et qui auront pour effet de supprimer le désavantage où se trouvait la Nation qui ne devait plus compter que sur ses seules ressources, obligée qu'elle était de se passer de la plus grande partie des recettes douanières habituelles et tout du concours des capitaux et du crédit de l'étranger.

Et, lorsqu'aura pris fin cette situation exceptionnelle que connaissent tous les pays du monde aujourd'hui, lorsque l'univers revivra sa vie normale, il est certain que l'Argentine recueillera alors les fruits des laborieux efforts qu'elle a faits pour assurer son crédit et préserver sa monnaie nationale.

D'aucuns, et nous partageons leur avis, ont exprimé le souhait de voir réouvrir la Caisse de Conversion, puisque la situation économique se maintient favorable, et que l'or ne cesse d'affluer dans les Légations. Le Gouvernement n'a pas cru devoir prendre des dispositions nouvelles, et la loi d'août 1914 qui porte fermeture de la Caisse jusqu'à fin des hostilités demeure intacte.

Nous examinerons dans le dernier chapitre de ce travail les perspectives qui s'offrent dès aujourd'hui à notre chère patrie. Pour l'instant, et comme conclu-

sion de l'étude particulière de la Caisse de Conversion, nous essaierons de résumer très succinctement et le plus clairement possible, quelle fut son utilité, son objet, son rôle, quelles furent ses opérations, quels ont été ses services, ce qu'elle est devenue.

CONCLUSION

Le Bilan de la Réforme monétaire et l'Avenir économique de la République Argentine

Dans l'histoire des finances et de la monnaie de la République Argentine, il convenait de faire une place spéciale à la Conversion, et ce fut l'objet de notre travail.

Nous avons vu, dans une première partie peut-être un peu longue, à quel abîme véritable les erreurs des gouvernants, les abus de la spéculation, les troubles, les guerres et les fautes administratives avaient conduit la Nation, de 1810 à 1890. L'étude de ces 80 années d'histoire financière fut, à proprement parler, celle de la dépréciation du peso argentin.

Parvenus à 1890, nous avons assisté à la création de la Caisse de Conversion, fondée dans un moment particulièrement critique pour le crédit du pays, alors qu'une crise terrible jetait bas les maisons de banque et provoquait une dépréciation démesurée de la monnaie fiduciaire. Le nouvel organisme, indépendant

dans son action, devait s'occuper de la conversion et de l'amortissement graduel du papier-monnaie, veiller à l'exacte exécution de toutes les lois qui se rapportaient au papier-monnaie, et surveiller toutes les opérations d'émission.

L'idée fondamentale qui détermina la création de la Caisse de Conversion fut donc d'arriver, par son entremise et en utilisant les ressources dont on la dotait et plus spécialement le Fonds de Conversion, à un amortissement rapide de la monnaie fiduciaire. Ce plan, nous l'avons vu affirmer solennellement dans la conclusion du Funding Loan, en 1891.

Mais nous avons vu aussi comment, dès les premiers moments de son existence, la Caisse de Conversion se trouva dans l'impossibilité de remplir sa mission d'assainissement monétaire; l'échec de l'institution fut dû à de nombreuses causes que nous avons eu tout loisir d'examiner et dont la principale fut que « *les fonctions primordiales et organiques de la Caisse de Conversion furent dénaturées, dès sa création, convertissant, au contraire, cet établissement en un élément d'excitation à la dépression de la monnaie fiduciaire, au lieu d'être l'instrument de sa valorisation* » (1).

Dès 1891 et jusqu'en 1899, la Caisse de Conversion ne joua plus le rôle que d'organisme secondaire de l'administration, presque aussi inutile qu'ignoré.

(1) Albert B. Martinez et Maurice Lewandowski, *L'Argentine au XXe siècle*. Paris, 1909, p. 396.

Mais, en août 1899, l'éminent ministre Rosa, efficacement secondé par le sénateur Pellegrini, fit adopter par le Congrès la Loi de Conversion qui confiait à la Caisse deux missions très importantes, destinées à exercer une influence bienfaisante sur la circulation fiduciaire et sur la vie économique de l'Argentine.

La première de ces missions consistait dans la création d'un bureau d'échange du papier contre de l'or et vice-versa, au taux de 227,27 pesos-papier pour 100 pesos-or.

La seconde avait pour objet de constituer un Fonds de Conversion de la monnaie fiduciaire.

Les difficultés d'exécution et les obstacles que rencontra l'application de la loi pendant plus de trois années, nous les avons constatés; nous avons suivi la marche pénible de la Caisse jusqu'au jour où les soldes favorables de la balance économique de la République devinrent tellement considérables que le succès fut définitivement assuré.

La suite même des opérations et des progrès de la Caisse de Conversion nous a permis d'étudier le mécanisme de l'institution dans ses plus minutieux détails. Et c'est ainsi que nous avons été amenés à déclarer que la Caisse de Conversion a complètement changé de rôle. Elle a renoncé à la fonction primordiale que lui confiait la loi, c'est-à-dire à amortir la monnaie fiduciaire et à rétablir l'équilibre monétaire détruit par l'excès des émissions. Elle n'est plus aujourd'hui

qu'un rouage purement mécanique, mais très important, de l'Administration financière, et si elle fut, depuis l'origine, considérée comme un organisme provisoire, un acheminement, une étape vers la conversion future et définitive de la monnaie nationale, elle semble être aujourd'hui vouée à demeurer pour des séries d'années fort longues, sinon pour toujours, le fondement du système financier et monétaire Argentin.

Ses bienfaits, considérables, sont, en effet, tellement appréciés qu'il n'apparaît pas probable que de fort longtemps on tente d'y renoncer ou même d'y apporter de grosses modifications.

Car la situation prospère de la République est intimement liée au régime monétaire, qui lui-même doit son succès au développement économique de plus en plus grand dont bénéficie le pays. N'a-t-elle pas donné la stabilité à la monnaie ? et n'a-t-elle pas ainsi doté l'Argentine du plus grand des biens dont puisse jouir un peuple producteur et commerçant ?

La Caisse de Conversion, depuis la loi de 1899, n'a cessé de répandre ses bienfaits sur toute l'économie nationale. Elle est un des plus sûrs garants de l'avenir splendide de l'Argentine.

*
* *

Sans vouloir jouer au prophète, nous pouvons essayer cependant de lever un coin du voile derrière

lequel s'étend cet avenir avec ses promesses bien fondées : ce ne sont pas, en effet, de vains mirages, croyons-nous.

Si nous considérons la situation mondiale actuelle, nous constatons et tous s'accordent à reconnaître que les Etats belligérants, vainqueurs comme vaincus, sortiront ruinés de cette lutte gigantesque, les vaincus, sans aucun doute, ne pouvant point payer les indemnités de guerre aux vainqueurs qui auront eux-mêmes dépensé jusqu'à la dernière goutte de leurs ressources.

Si la guerre doit encore, comme il semble probable, durer de très longs mois, après seize mois déjà écoulés, qu'arrivera-t-il et quelles sommes seront nécessaires pour rendre leur cours normal au commerce, à l'industrie, aux finances ?

Le salut viendra peut-être de quelque pays d'Asie, plus sûrement encore de quelques pays américains, les Etats-Unis, l'Argentine, qui par leurs conditions économiques spéciales et par la nature même de leur production, sont appelés à profiter plus que tout autre pays de cette situation sans précédent dans l'histoire. Encore peut-on dire des Etats-Unis qu'ils ne pourront suffire à la tâche; la République Argentine, avec sa population restreinte et sa production formidable, est tout naturellement désignée pour recueillir les plus gros bénéfices.

D'ailleurs, sur cette question des conséquences d'or-

dre économique qui résulteront pour l'Argentine de la grande guerre européenne, les avis n'ont pas manqué d'être partagés.

Certains, les optimistes sans mélange, optimistes absolus, disent : le conflit européen, non seulement ne nuira pas au développement de la prospérité de la République, comme il advient actuellement à presque tous les pays du monde, mais il aura stimulé son activité générale, au point que l'on peut affirmer : plus la guerre durera, plus l'Argentine en retirera de profits. Les partisans de cette théorie se hâtent de proclamer que leur opinion n'implique pas un souhait de leur part et ils déplorent autant que quiconque la durée de cette guerre effroyable. Mais, dans le malheur général, ces Argentins ont la consolation de penser que leur patrie sortira plus grande et plus riche du grand conflit des peuples.

Tant que durera la guerre, disent-ils, les prix des marchandises ne pourront baisser, et les énormes récoltes de notre pays s'exporteront dans des conditions éminemment favorables pour les producteurs qui verront couler chez eux un véritable Pactole.

Du reste, comme ils le notent, les premiers effets de cette situation avantageuse se manifestent depuis quelque temps déjà; elle a contribué, lentement mais sûrement, à faire disparaître ce qu'on appelle la *crise* et qu'on devrait plutôt nommer, comme le dit justement Carlos Tornquist, « *une indigestion commerciale* »

causée par les excès de la spéculation, puisqu'elle a surtout affecté les spéculateurs et n'a guère frappé l'élevage et l'agriculture, principales sources de la richesse. Disons cependant que l'Etat a cruellement souffert de cet état de choses, les produits de droits de douanes ayant considérablement baissé, et ils constituent le plus clair des recettes budgétaires.

Quoi qu'il en soit, cette *crise*, comme nous l'indiquions dans la dernière partie de ce travail, fut partielle, et l'on ne saurait dire, en effet, d'un pays qu'il traverse une crise, lorsque ses forces vives et ses énergies économiques sont en pleine prospérité.

Certains de ces optimistes vont jusqu'à dire, et ils exagèrent sans doute leurs belles espérances, qu'avec la bonne récolte de 1915 nous assisterons au relèvement des cours avilis des biens meubles et de la propriété. Espérons seulement et soyons certains que la valeur immobilière redeviendra normale, c'est-à-dire capable de produire un revenu de 6 à 7%.

Quant aux propriétés dites de spéculation, elles ne pourront bénéficier d'un avantage quelconque que le jour seulement où les capitaux afflueront au point de ne plus trouver de placements sûrs et rémunérateurs. Ce qui contribuera à éloigner ce moment, c'est l'interruption soudaine de l'arrivée des capitaux étrangers, surtout des capitaux d'Europe, car c'est sur ces derniers principalement que nous devrons toujours compter.

La théorie de ces optimistes à outrance ne voit dans la situation actuelle comme dans l'avenir que raisons de confiance et d'espoir. Il est, à côté d'eux, d'autres hommes, aussi sensés et non moins éminents, pour se féliciter aussi des heureux bénéfices que procurera à l'Argentine l'état de guerre actuel, mais qui osent exprimer des appréhensions sur les années à venir.

Aussi partisans que les premiers de la cause des Alliés contre l'Allemagne, ils affirment leur conviction dans la victoire des Français, Anglais, Russes et Italiens; cette victoire, ils la voient certaine, et ils la souhaitent. Mais, disent-ils, ne voyons-nous pas déjà l'immigration complètement arrêtée, bien plus, des milliers et des milliers d'Italiens, de Français, de Belges, appelés par leur devoir patriotique sur le vieux continent, ont quitté l'Argentine. Qu'en reviendra-t-il ? et, s'il en revient, d'autres suivront-ils ? Les vides effroyables que la guerre aura faits dans la population européenne rendront pour cinquante ans au moins toute émigration impossible. La République Argentine n'est-elle pas condamnée à manquer des bras qui lui sont si indispensables pour l'exploitation de son sol ?

Théorie raisonnable, en effet. Car, si l'on peut admettre à la rigueur que des capitalistes, des colons européens, des Belges surtout, aimeront mieux liquider leurs biens chez eux pour venir s'établir dans l'Amérique du Sud, se soustrayant ainsi aux lourdes charges que vainqueurs et vaincus devront s'imposer

pour réorganiser et relever leurs finances, — on ne saurait prévoir que l'immigration doive redevenir même suffisante aux stricts besoins de l'heure présente.

Sans doute peut-on noter que les grandes guerres ou révolutions d'Europe ont toujours été suivies d'un accroissement de l'immigration en Amérique. Les Etats-Unis en furent les premiers bénéficiaires, car pendant longtemps l'Amérique du Sud ne fut connue que pour ses mines d'or du Pérou, pour le café et les mines diamantifères du Brésil, tandis qu'on ne connaissait de l'Argentine que sa Patagonie, ses pampas stériles (?) et ses révolutions.

Si l'expérience devait une fois encore se renouveler, il est un pays dont on peut dire à coup sûr qu'il profiterait de l'immigration des capitalistes : c'est sans conteste la République Argentine, où ils sont assurés de recevoir le meilleur accueil et de trouver les meilleures conditions d'affaires. D'ailleurs, le Gouvernement Argentin, par une propagande sérieuse, ne manquera pas de le faire savoir aux futurs immigrants.

Et le jour viendra où la République Argentine, en pleine force, en pleine activité commerciale et industrielle, grâce aux apports d'argent et d'intelligence de l'étranger, pourra suffire largement à ses besoins, à sa consommation, sans recourir à l'industrie européenne, comme elle le fait actuellement et comme ne le font plus déjà les Etats-Unis de l'Amérique du Nord.

Ce jour-là, la République Argentine, classée désormais grande nation, recueillera légitimement les fruits de ses laborieux efforts et continuera glorieusement, dans toutes les branches de l'activité générale, sa marche resplendissante vers le progrès.

Samuel A. Rosso.

APPENDICE

Au cours de l'étude que nous avons faite des opérations de la Caisse de Conversion, nous avons été amenés à parler très brièvement, pour ne point donner à notre travail des proportions trop considérables, des divers projets qui furent soumis au Parlement Argentin, dans le but de réformer le système monétaire de la République. Nous allons en faire ici l'étude séparée, dans l'espoir qu'elle offrira quelque intérêt, par ses relations avec le sujet de cette thèse.

§ 1. — Projet Terry

En 1905, José-A. Terry, devenu Ministre des Finances, disait dans son rapport annuel : « *La situation monétaire de la République est transitoire, en vertu de la loi même de 1899; elle est, en outre, vicieuse, car elle implique l'existence de deux unités monétaires : l'une, légale, celle de la loi de 1881, qui avait institué le peso de cent centavos; l'autre, légale aussi et imposée à la vie économique et commerciale du pays, celle*

du peso ne valant que 44 centavos. En matière monétaire, le provisoire est inacceptable. Les valeurs ne peuvent, ni ne doivent dépendre de l'imprévu, ni être affectés par la méfiance, et l'imprévu comme la méfiance sont engendrés par le provisoire. L'existence de deux unités monétaires établit légalement l'inconversion, à la place de la conversoin de fait, et cet état de choses est absurde dans un pays en pleine prospérité » (1).

Le législateur de 1899, faisait remarquer Terry, s'était proposé un double objectif, l'un immédiat, l'autre à plus longue échéance : faire cesser d'abord l'appréciation trop rapide et trop forte du papier-monnaie inconvertible, si préjudiciable à la production nationale, — et préparer ensuite la conversion future.

Pour atteindre au but proposé, on a réduit la valeur représentative du peso-papier (100 centavos), inconvertible, à 44 centavos-or; on a créé la Caisse de Conversion autorisée à acheter et à vendre de l'or en échange du papier-monnaie, au taux de 44 centavos; on a enfin institué, avec des ressources spéciales, le Fonds de Conversion.

La loi de 1899 n'a pas eu seulement pour objet de préparer la conversion légale à venir; elle a voulu surtout consacrer définitivement la diminution infligée à la valeur du papier-monnaie et lui épargner désormais

(1) J. A. Terry, *Projet de loi sur la réforme monétaire dans la République Argentine*. Paris, Chaix, 1905.

toute fluctuation. Cela, l'article 7 le prouve surabondamment, et il était évident que la réalisation de la conversion entraînerait la disparition de la Caisse de Conversion ou son incorporation au Fonds de Conversion.

Or, disait Terry, les événements ont démontré le contraire, et la Caisse de Conversion, établie dès l'origine comme mécanisme provisoire, est devenue la base essentielle de la conversion actuelle. Situation favorable d'ailleurs, disait le Ministre, puisqu'elle est déterminée par la prospérité économique du pays.

Mais il convenait, d'après l'auteur du projet de loi, de transformer en réforme permanente et définitive un situation transitoire ou provisoire.

Comment fondait-il sa proposition ? Une crise financière et monétaire, disait-il, ne peut survenir en Argentine qu'en deux circonstances :

En premier lieu, si, par la volonté de la nation, on revenait à la parité ancienne de 100 centavos, au risque de bouleverser et d'ébranler dangereusement la situation monétaire et par conséquent économique et financière du pays.

« *Ce serait là,* affirmait Terry, *non seulement une erreur, mais un crime* ». La crise qui surviendrait ramènerait la nation aux plus sombres jours de son histoire, et sans qu'on puisse découvrir le moindre avantage de ce retour à l'ancien taux.

En deuxième lieu, si la balance commerciale deve-

nant et se maintenant défavorable, on retirait entièrement l'or de la Caisse de Conversion. Cas possible, sans doute, mais « *improbable car, à supposer qu'il se produise une débâcle partielle dans la production annuelle, elle ne s'étendrait jamais sur l'ensemble, étant donné l'étendue de la zone de production et aussi l'augmentation rapide de l'encaisse métallique, qui suffirait aujourd'hui même à compenser les différences internationales des mauvaises années successives* » (1).

Restait encore le cas d'une panique (et cela devait se produire en août 1914, comme nous le verrons plus tard).

Mais, si, en 1905, l'événement s'était produit, et en admettant que l'or eût été retiré de la Caisse de Conversion, il ne serait resté que 286.771.690 pesos des émissions anciennes, représentées par le taux de 0,44 peso-or, soit 126 millions de pesos-or; et cette somme serait manifestement insuffisante pour les besoins du marché. On peut donc prévoir que les retraits d'or n'épuiseraient pas la Caisse.

Terry faisait ensuite observer qu'on adressait au Fonds de Conversion le reproche d'être improductif, oubliant en cela le véritable rôle de ce Fonds, régulateur et stabilisateur du change, constituant « *non pas une charge, mais une économie, une épargne de rentes publiques qui thésaurisées pourront parer à quelque*

(1) J. A. Terry, *Projet de loi.*

éventualité impérieuse et rester la source généreuse du crédit national » (1).

L'essentiel, pour Terry, était d'en finir avec la situation provisorie de 1899 qui assujettissait, disait-il, l'Argentine « *à une inconvertibilité qui, sans exister de fait, est préjudiciable à la confiance et au crédit* » (1). N'observe-t-on pas, d'ailleurs, ajoutait-il, que l'étalon légal, le peso-or de cent centavos, pesant 1 gr. 6129 d'or au titre de 900/1000 de fin, ne concorde pas avec l'unité réelle qui est à la base de toutes les transactions, le peso de 44 centavos-or qui, en regard de l'unité légale de cent centavos souffre d'une dépréciation de 227.27 %.

Il importait, pensait le Ministre des Finances, de faire disparaître cette dualité embarrassante entre l'étalon légal et le peso de 44 centavos. Comment y parvenir ? Trois mesures différentes s'offraient pour atteindre au résultat proposé :

1° On pouvait établir le peso de cent centavos obligatoire, en retirant de la circulation le peso de 44 centavos. C'était matériellement impossible; le système eut soulevé des protestations unanimes et aurait provoqué dans le pays un bouleversement et un chaos funeste, en même temps qui'l eût causé un accroissement exagéré de toutes les valeurs, pour le plus grand préjudice du pays;

(1) J. A. Terry, *Projet de loi.*
(2) Id.

2° On pouvait encore accepter comme unité légale le peso de 44 centavos, à l'exclusion définitive du peso de cent centavos, procédé qui présentait le précieux avantage de ne pas troubler la situation actuelle, tout en nécessitant des calculs pour la fixation du rapport du change à l'égard de l'ancien peso;

3° On pouvait enfin adopter un étalon légal nouveau, tel que l'*argentin*, ou le franc français, système qui avait le mérite de dégager la monnaie nationale de son inconvertibilité passée et d'écarter définitivement les fluctuations et les réactions, en même temps qu'il s'harmonisait avec le système décimal et contribuait à diminuer le prix de la vie, à favoriser l'économie. Ne pouvait-on dire encore qu'il contribuerait à développer l'immigration, car la lire italienne, la peseta espagnole et le franc français et belge seraient égaux à l'*argentin ?*

Le projet de loi prévoit que la mise en vigueur de la réforme n'aurait lieu qu'au 1er janvier 1909 et à la condition toutefois qu'à cette date le Fonds de Conversion compterait au moins 30 millions de pesos-or.

Nous croyons devoir donner ici le texte de ce projet de loi qui intéressait aussi bien l'Argentine que les Etats de l'union latine et la France en particulier.

Projet de loi J. A. Terry

Article premier. — L'étalon monétaire de la République Argentine sera l'argentin (*argentino*) d'or, d'un

poids de 32:258 cent millièmes de gramme et du titre de 900/1.000 de fin.

Article 2. — L'Hôtel des Monnaies de la Nation frappera des monnaies en or, argent et nickel des classes, valeur, titre, poids, diamètre et tolérance fixés ci-dessous :

Monnaies d'Or

CLASSE du MÉTAL	VALEUR des PIÈCES	TITRE D'ALLIAGE		POIDS		DIAMÈTRE
		exact	Tolérance en plus ou en moins	exact	Tolérance en plus ou en moins	
	argentins (*argentinos*)	millièmes		grammes	millièmes	millimètres
Or......	100	900 et 100 de cuivre	1	32,25806	1	35
	50			16,12903		28
	20			6,45161	2	21
	10			3,22580		19
	5			1,61299	3	17

Monnaies d'Argent et de Nickel

CLASSE du MÉTAL	VALEUR des PIÈCES	TITRE exact	TITRE tolérance	POIDS exact	POIDS tolérance	DIAMÈTRE
	argentins	millièmes	millièmes	grammes	millièmes	millimètres
Argent..	2	835 et 165 de cuivre	3	10	5	27
	1			5		23
	centièmes (*centésimos*)					
Bronze de nickel...	50	250 de nickel et 750 de cuivre	2 $^1/_2$ dans le nickel	6	5	25
	25			5		22
	10			4		20
	5			3		18
	2 $^1/_2$			2		16

Article 3. — Les monnaies en or et en argent porteront gravées sur l'avers, avec les armes de la Nation, l'inscription : *République Argentine*, et l'année de leur frappe. Sur l'envers sera figuré le buste de la Liberté, et l'inscription *Liberté*, ainsi que la valeur et le titre de la monnaie.

Les pièces de 100, 50 et 20 *argentins* porteront l'inscription : *Egalité devant la Loi*, gravée sur la tranche. Les autres porteront la tranche cannelée.

Les monnaies de nickel porteront sur l'avers le buste de la Liberté, la mention : *République Argentine* et l'année de leur frappe, et, sur l'envers, le chiffre indiquant la valeur et le mot *centésimos* (centièmes).

Article 4. — La frappe de monnaie en or est illimitée. Il ne pourra être exigé que les frais de fabrication (que le Pouvoir Exécutif fixera en temps utile), de ceux qui porteront des métaux à l'Hôtel des Monnaies.

Article 5. — La frappe des monnaies d'argent et de nickel ne dépassera pas 10 *argentins* pour chaque habitant de la République.

Article 6. — Les monnaies d'or frappées dans les conditions établies par la présente loi auront cours obligatoire dans l'Etat et serviront au règlement de tout contrat ou obligation conclus dans le pays ou au dehors et devant être exécutés dans le territoire de la République, à moins qu'l n'ait été stipulé que le paiement se ferait en monnaie nationale de telle ou telle classe.

Article 7. — L'acceptation de la monnaie en argent ne sera obligatoire que pour la somme de 20 *argentins* pour chaque paiement, et l'acceptation de la monnaie de nickel pour 5 argentins seulement.

Article 8. — Il reste entendu que la circulation de toute monnaie étrangère est interdite sur le territoire de la République, à l'exception des monnaies d'or, dont la circulation est autorisée tant que la somme nécessaire de monnaie nationale en or ne sera pas encore frappée.

Dès que la somme indiquée dans le paragraphe précédent sera frappée, le Pouvoir Exécutif le publiera au moyen d'un décret par lequel il fixera un délai de trois mois au minimum pour rendre exécutoires les dispositions de cet article.

Article 9. — Le Pouvoir Exécutif déterminera et règlera sous la forme la plus avantageuse qu'il sera possible l'émission des espèces fabriquées.

Article 10. — Les contrats existant, aussi bien que ceux établis avant la frappe de la somme à fixer par le Pouvoir Exécutif, conformément à l'article 8, seront réglés en *argentins*, par leur équivalent, en prenant pour base le titre ou la classe et le poids des pièces de monnaie. A cet effet le Pouvoir Exécutif fera essayer et publier le titre et vérifier le poids des monnaies étrangères en circulation.

Article 11. — *L'argentin* et le *demi-argentin*, émis en vertu de la loi du 5 novembre 1881, cesseront d'avoir

une valeur légale à partir de la promulgation de la présente loi, et seront retirés de la circulation.

Article 12. — L'étalon monétaire établi par la loi sera d'usage obligatoire dans les contrats et transactions, dès le 1er janvier 1909, pourvu que le Fonds de Conversion renferme au moins l'équivalent de 150 millions d'*argentins* (30 milions de pesos-or). L'usage de toute autre unité monétaire restera interdit à partir de la même date.

Article 13. — Le Pouvoir Exécutif fera renouveler l'émission en cours de billets par l'entremise de la Caisse de Conversion, en ordonnant l'impression de nouveaux billets à l'Hôtel des Monnaies, et cela conformément à la nouvelle unité monétaire. Les types et sommes représentatives de chaque billet seront fixés par la Caisse de Conversion.

Article 14. — D'une manière définitive et permanente, la Caisse de Conversion émettra et délivrera à quiconque en fera la demande des billets en papier-monnaie contre leur équivalent en monnaie d'or contrôlé, et vice-versa.

L'or apporté à la Caisse de Conversion en échange des billets ne pourra être destiné en aucun cas et sous aucun prétexte à d'autre objet que la conversion des billets, sous la responsabilité personnelle des membres de la Caisse de Conversion ou des employés qui consentiraient la livraison.

Article 15. — Le Pouvoir Exécutif établira l'équiva-

lence de la monnaie métallique et du papier-monnaie actuellement en circulation, avec la nouvelle unité créée par cette loi, ainsi que la date où ils cesseront d'avoir cours légal.

Dispositions transitoires.

Article 16. — Quatre mois après la promulgation de la présente loi, les tribunaux, bureaux et fonctionnaires publics de la Nation ou des Provinces déclareront les sommes toujours par leur équivalent en *argentins*. Passé le délai susdit, ils n'expédieront ni ne recevront les communiqués, avis et publications, où les sommes d'argent ne seraient pas indiquées par leur équivalent en *argentins*.

Article 17. — Dans les rapports d'experts qui seront faits après le terme indiqué dans l'article précédent, ainsi que dans les actes notariés ou dans les contrats privés, il faudra spécifier l'équivalent en *argentins*, sans préjudice des indications dans la forme originale quand les valeurs seront exprimées par une autre unité monétaire.

Article 18. — En ce qui concerne tous actes ou contrats devant être exécutés dans l'intérieur de la République et qui seraient signés quatre mois après la promulgation de la présente loi, les tribunaux refuseront tous documents dans lesquels apparaîtrait l'indication des sommes sans leur équivalent en *argentins*, sans la constatation préalable du paiement de l'amende édic-

tée dans les articles suivants; il en sera de même au cas où l'intéressé ne présenterait pas en outre le compte de réduction à l'unité monétaire susdite.

Article 19. — Tous ceux qui présenteront aux tribunaux des documents portant mention de sommes, sans leur équivalent en *argentins*, seront condamnés à une amende *de 50 argentins.*

Article 20. — Tout expert, employé ou fonctionnaire public qui délivrerait ou accepterait des documents mentionnant des sommes sans leur équivalent en *argentins,* sera passible d'une amende de 100 *argentins.*

Article 21. — Tout notaire qui délivrera des documents spécifiant des sommes sans leur équivalent en *argentins* sera passible d'une amende de 200 *argentins.*

Article 22. — En cas de récidive, les peines mentionnées dans les articles précédents seront doublées.

Article 23. — Le montant des amendes prévues par la présente loi sera appliqué au fonds des écoles des Provinces ou localités où la contravention aura été commise.

Article 24. — Les frais exigés par l'exécution de la présente loi auront la même affectation.

Article 25. — Que le présent document soit communiqué au Pouvoir Exécutif.

Jose A. Terry.

Nous pouvons suivre, dans ce projet, l'évolution de la pensée et de la doctrine de Terry, qui, en 1899, avait résolument combattu le projet Rosa auquel il eut pré-

féré celui d'une conversion progressive, échelonnée. Il reconnaissait, en 1905, les mérites et avantages de la réforme votée, à laquelle il ne reprochait plus que d'avoir fait de la Caisse de Conversion, mécanisme provisoire dans l'esprit même de la loi, une institution très probablement définitive.

Il s'attache donc maintenant à transformer en obligation légale la conversion actuelle, en proposant la création de l'*argentin*.

Le point faible du projet Terry semble résider dans la disposition concernant le terme fixé à l'opération, qui, d'après lui, n'aurait été réalisée que le jour où le Fonds de Conversion eût atteint 30 millions de pesos-or. Nous avons vu que ce chiffre devait être bientôt obtenu; mais il avait toutefois le défaut d'être grandement insuffisant, car il ne représente même pas le quart des émissions antérieures à 1899.

Les garanties données par le projet n'étaient pas rassurantes, et l'on ne pouvait raisonnablement escompter à coup sûr l'avenir de la République, pour se déclarer certain du succès de la réforme.

« *Le système actuel,* disait Rosa, dans sa critique du projet Terry, *qui a pour la loi de 1899 une sympathie bien compréhensible, satisfait à toutes les exigences et à toutes les nécessités de notre économie; personne ne réclame; pourquoi donc changer tout cela pour se lancer dans l'inconnu ?* »

Et l'auteur de la loi de 1899 rappelait avec à-propos

l'expérience de 1867 dans la Province de Buenos-Aires, et celle de 1883. L'encaisse métallique des banques de la Province et de la Banque Nationale avait été alors si élevée et le change était alors si favorable, qu'on avait jugé opportun de rendre le papier-monnaie convertible en or. Il advint, comme nous l'avons vu dans la première partie de notre travail, que la situation ne se maintint pas favorable et que, deux ans plus tard, en février 1885, on revenait au cours forcé, dont le rétablissement provoqua la grande crise économique qui conduisit à la réforme de 1899.

La discussion et la critique du projet Terry ont à peu près démontré, en même temps que l'excellence de la loi de Conversion, son caractère définitif. On ne saurait désormais prévoir qu'un jour doive être pratiquée cette conversion qui faisait l'objet essentiel de la loi, mais qui restera probablement pour de très longues années, sinon pour toujours, à l'état de prévision et d'éventualité.

Le projet Terry fut rejeté.

Nous allons voir que le même sort était réservé aux projets qui suivirent.

§ 2. — Projet Iriondo

En 1910, le projet Terry reparaissait sous une autre forme, repris par le député Iriondo dont le projet eut ordonné la frappe de monnaie d'or, de nickel et de cui-

vre, sur la base de l'étalon de valeur du peso papier, soit 44 % du peso-or national de 1881.

Aux termes de la loi proposée, la frappe de l'or devait se faire en pièces de 10 pesos et devait être libre comme illimitée, jusqu'au jour où le Fonds de Conversion atteindrait 300 millions.

Les billets en circulation auraient été échangés contre de nouveaux billets portant l'inscription « *payables en pesos-or* ». En outre, les monnaies étrangères devaient être admises pour leur valeur d'or fin.

Pour compléter ces dispositions, on aurait créé à la Banque de la Nation un nouveau service, le service d'Emission qui devait pratiquer toutes les opérations dont la Caisse de Conversion est aujourd'hui chargée.

Les caractéristiques principales du projet Iriondo étaient donc : 1° la suppression de la Caisse de Conversion; 2° l'élévation à 300 millions du Fonds de Conversion; 3° l'institution du peso de 44 centavos.

Ce projet de loi eut le sort de celui de Terry, et ne fut pas adopté.

§ 3. — Projet Rosa

L'année suivante, 1911, Rosa avait repris le Ministère des Finances, et soumettait au Parlement un projet de loi inspiré et motivé par les circonstances suivantes.

De nombreuses critiques avaient été formulées, depuis plusieurs années et surtout en 1909-1910, à

l'adresse de la Caisse de Conversion à qui l'on reprochait de condamner à l'improduction une masse d'or énorme qu'on eut pu, croyait-on, rendre productive en l'utilisant dans des opérations bancaires, comme celles de l'escompte. La mobilisation de l'or de la Caisse de Conversion, que certains proposaient, avait à leurs yeux le double avantage de procurer des bénéfices à l'Etat possesseur de l'or et de favoriser le développement du commerce et de l'industrie par l'affectation de cet or à l'escompte et aux avances.

Le point de vue était soutenable; mais les partisans de la réforme oubliaient ou ne voulaient pas voir qu'elle aurait eu pour effet déplorable et éminemment dangereux de réduire dans des proportions impossibles à déterminer la garantie métallique de la circulation fiduciaire, et, en conséquence, de compromettre la stabilité du cours du peso-papier. En des périodes critiques, le papier de commerce escompté ou les garanties hypothécaires, si bons fussent-ils, ne sauraient avoir la valeur d'une réserve d'or.

En présence de ces critiques et de ce mouvement d'opinions, Rosa soumit au Congrès un projet de réforme qui recherchait d'abord le moyen de porter l'encaisse métallique à un chiffre exactement correspondant à celui de la circulation fiduciaire, c'est-à-dire de faire rentrer à la Caisse de Conversion les 130 millions de pesos-or de découvert existant entre les deux chiffres. Le projet décidait ensuite l'affectation du Fonds

de Conversion à l'escompte des effets de commerce et réglait les conditions de ces opérations.

Pour arriver à égaliser le stock d'or au montant de la circulation fiduciaire, Rosa proposait au Parlement que le Gouvernement remît à la Caisse de Conversion un titre 4 % de cent millions de pesos-or dont les intérêts serviraient à accroître le Fonds de Conversion qui s'élevait alors à 30 millions de pesos-or. Le jour où ce Fonds de Conversion aurait atteint la somme de 130.000.000 de pesos-or, grâce à l'appoint des intérêts de ce nouveau titre et grâce à ses propres revenus, on annulerait simplement le titre des cent millions 4 %, et on procèdait à la réforme monétaire définitive instituant la circulation métallique.

Ce projet est assez intéressant pour que nous croyons utile d'en donner le texte (1) :

Article premier. — Le Gouvernement de la Nation paiera à la Caisse de Conversion le découvert des anciennes émissions qui n'ont pas de garanties réelles et qui s'élèvent environ à 130.000.000 de pesos-or.

Ce paiement s'effectuera au moyen des 30 millions de pesos-or déposés à la Banque de la Nation (2), et au moyen de 100 millions de titres 4 %.

Article 2. — Les 30.000.000 continueront à rester en dépôt à la Banque de la Nation comme propriété de la

(1) *Memoria de Hacienda*, tome I, page 15.

(2) Fonds de Conversion.

Caisse de Conversion, et on les emploiera en change international comme jusqu'à présent.

Article 3. — La Banque de la Nation pourra demander à la Caisse de Conversion, jusqu'à concurrence de ces 30.000.000 d'or, du papier, c'est-à-dire 68 millions de pesos de cours légal. Elle les emploiera en réescompte, moyennant le paiement d'un impôt de 5 % et la livraison de traites réescomptées portant quatre signatures de banques particulières, et trois signatures, si elles sont de la Banque de la Nation.

Article 4. — Le revenu de 100.000.000 de titres, l'impôt de 5 % sur les émissions pour les réescomptes, ainsi que les intérêts et bénéfices sur les changes viendront se joindre aux 30 millions.

Quand ceux-ci auront atteint le chiffre de 130 millions, les titres 4 % seront annulés.

Les augmentations successives seront appliquées au remboursement au Gouvernement de la Nation des sommes déboursées pour les intérêts des dits titres 4 %.

Article 5. — Il reste entendu qu'à mesure que les 30.000.000 augmenteront, le fonds de réescompte augmentera dans les mêmes proportions.

Article 6. — Dès qu'auront été complétés les 130 millions de pesos-or et que le découvert aura disparu, une loi établira la façon dont sera définitivement convertie la monnaie.

C'était la préparation effective de la conversion que Rosa lui-même avait fait voter, pour un avenir indé-

terminé, par le Parlement Argentin, en novembre 1899.

Comme le fait remarquer M. Masson Forestier (1), « *il ne fallait pas, dans l'esprit de Rosa, que le Fonds de Conversion fut employé en temps normal à l'escompte du papier de commerce, sinon il ne pourrait pas jouer ce rôle lorsque son affectation à ce genre d'opérations rendrait le plus grand service* », c'est-à-dire durant les périodes de crise.

Il paraît cependant que le taux de 5 % prévu pour l'escompte ait été calculé trop bas en un pays où le taux moyen dépasse le plus souvent 7 et 8 %. L'élévation du taux d'escompte aurait eu, de plus, pour effet, de limiter cet emploi spécial du Fonds de Conversion aux heures difficiles et critiques qui surgiraient.

Ces observations formulées, il n'en reste pas moins que le projet Rosa était assez heureux, dans les dispositions surtout qu'il édictait en vue d'augmenter la garantie métallique du papier en circulation. Sans doute le jour devait demeurer fort lointain et même assez problématique, où le Fonds de Conversion aurait atteint le chiffre de 130.000.000 de pesos-or. Mais le vote du projet eut réalisé un premier pas, nettement marqué et utile par sa démonstration de principe, vers la conversion future.

(1) Masson-Forestier, *Les Caisses de Conversion et la Réforme monétaire en Argentine et au Brésil*, Paris, 1913.

Qu'advint-il de ce troisième projet ? Ce qui était advenu des deux précédents : il demeura à l'état de projet, les Députés et Sénateurs Argentins ayant estimé que la réforme de 1899 suffisait pour l'instant, indiquant par là quel prix ils attachaient à la Caisse de Conversion et combien ils se félicitaient des résultats qu'elle donnait déjà.

§ 4. — Projets Zeballos, Carlés, De La Torre

Le projet Rosa devait, en 1913, provoquer l'éclosion de trois nouveaux et derniers projets de loi qui s'en inspiraient, en s'adaptant aux préoccupations du moment.

Ces préoccupations étaient les suivantes :

Une diminution considérable dans la circulation, occasionnée par des exportations d'or, peut entraîner une crise fatale, la monnaie nationale n'ayant pas l'élasticité nécessaire pour maintenir l'équilibre de la circulation. On ne manquait pas de noter que le fait s'était produit, en 1907, aux Etats-Unis.

Reprenant les arguments développés précédemment par le Ministre Rosa, les auteurs des divers projets dits de réescompte faisaient observer que, même en temps normal, la circulation se restreint par son expansion : chaque année, en effet, à l'époque des récoltes, la demande d'argent est énorme. Les travaux des champs, les affaires commerciales exigent alors des sommes for-

midables qu'il est indispensable de fournir, si l'on veut sauvegarder la prospérité économique du pays. N'importe-t'il donc pas d'avoir de grandes réserves pour de tels moments ?

Lorsque le crédit se restreint et que la monnaie en circulation se raréfie, on éviterait toute perturbation en versant à la circulation de fortes quantités d'argent; c'est alors l'escompte des valeurs qui est le vrai système.

En effet, les banques dont les fonds sont occupés ou immobilisés, et qui doivent surveiller leurs encaisses, ne peuvent prêter alors qu'une aide relative, certainement insuffisante. Bien plus, elles doivent elles-mêmes réescompter leurs valeurs pour pouvoir, avec de nouveaux fonds, subvenir aux besoins du commerce et de l'industrie. Ici apparaît la nécessité d'un fonds de réescompte. Comment le créer ?

Nous avons vu précédemment comment J. M. Rosa proposait, en 1911, de le constituer.

Le 17 juillet 1913, Stanislas S. Zeballos proposait au Parlement argentin de voter la loi suivante :

Projet Zeballos

Article premier. — Il sera créé une *Caisse Nationale de Réescomptes*, qui sera annexée, avec direction indépendante, à la Banque de la Nation, tant que n'auront pas été modifiés les statuts de cette Banque.

Article 2. — La Direction de la *Caisse Nationale de Réescomptes* se composera de neuf Directeurs : Président : Le Président de la Caisse de Conversion;

1er Vice-Président : Le Président de la Banque de la Nation;

2e Vice-Président : Le Président du Crédit Public National;

Six autres Directeurs, nommés par le Pouvoir Exécutif, d'acord avec le Sénat.

Article 3. — Le Ministre des Finances pourra, lorsqu'il le jugera nécessaire, prendre la Présidence de la *Caisse Nationale de Réescomptes*, et, dans ce cas, le Président ordinaire deviendra 1er Vice-Président, pour le temps que durera l'intervention du Ministre. Les Vice-Présidents, dans ce même cas, suivront l'ordre de leur hiérarchie.

Article 4. — La Direction de la *Caisse Nationale de Réescomptes* décidera de l'opportunité de procéder à des réescomptes imprévus (*de emergencia*).

Dans les réunions plénières ou dans celles qui compteront plus de cinq membres, toutes résolutions ne seront prises qu'après adoption par les 2/3 au moins des votants présents. Les réunions pourront avoir lieu avec un minimum de cinq membres, auquel cas les décisions devront être prises à l'unanimité.

Les réunions auront lieu sur convocation du Président, chaque fois qu'une institution bancaire sollicitera des réescomptes ou des avances.

Les actes de la Direction seront signés par tous les membres présents.

Article 5. — On désignera par réescomptes ou avances *de emergencia* (imprévus), ceux qui seront motivés par des situations extraordinaires, telles que récoltes exceptionnelles ou circonstances d'ordre général qui, au jugement de la Direction, justifieront les opérations de réescompte ou d'avances dans le but de régulariser les marchés nationaux.

Article 6. — La Caisse de Conversion est autorisée à émettre des bilets de monnaie nationale ordinaire, sur la demande de la Direction de la *Caisse Nationale de Réescomptes*, pour des quantités correspondant à la valeur des effets de commerce déposés par la dite Direction à la Caisse de Conversion, pour réescomptes ou avances accordées en vertu de l'article 8.

Article 7. — Les effets de commerce que la *Caisse Nationale de Réescomptes* déposera à la Caisse de Conversion devront être revêtus de l'endossement de la Banque qui sollicite le réescompte ou l'avance.

Article 8. — La Direction de la *Caisse Nationale de Réescomptes* sera autorisée, dans des circonstances déterminées, à outrepasser ces dispositions et à avancer aux institutions bancaires qui le solliciteront, jusqu'à 75 % de la valeur des effets commerciaux qu'elles lui remettraient en garantie. Ces avances doivent être considérées comme des réescomptes *de emergencia* (imprévus) et être accordées dans les mêmes circonstances et conditions que ces derniers.

Article 9. — La Caisse de Conversion ouvrira un compte dénommé « *Emision de emergencia* », (Emission imprévue), sur lequel elle portera les valeurs qu'elle remettra à la *Caisse Nationale de Réescomptes*, soit pour réescompte, soit pour avances, selon l'article 8, et les valeurs qu'elle recevra en échange des effets réescomptés ou en remboursement d'avances. Les billets émis qui rentreront ainsi à nouveau à la Caisse de Conversion resteront rigoureusement gardés en cette Caisse, sous les responsabilités civiles et pénales prévues par la loi.

Lorsque la Direction de la *Caisse Nationale de Réescomptes* aura décidé (par les 2/3 des votants, si la réunion est plénière, et à l'unanimité, si la réunion ne compte que cinq membres) que l'imprévu (*emergencia*) ou la circonstance extraordinaire (*acontecimiento extraordinario*) autorisant les opérations ont disparu, elle fera procéder avec les formalités d'usage et publiquement à l'incinération des billets émis.

Article 10. — La Direction de la *Caisse Nationale de Réescomptes* fixera, en le graduant selon les circonstances, l'intérêt de l'argent reçu de la Caisse de Conversion et versé en réescomptes ou avances. Cet intérêt sera établi d'après une échelle graduelle partant du type du prêt et croissant mensuellement dans la proportion que déterminera la Direction de la *Caisse Nationale de Réescomptes*.

Article 11. — Les banques qui solliciteront des rées-

comptes ou des avances, paieront à la *Caisse Nationale de Réescomptes* une contribution dont le tant pour cent sera fixé par celle-ci et ne sera pas inférieur à 5 % de la somme accordée.

Article 12. — La *Caisse Nationale de Réescomptes* sera autorisée à user concuremment du Fonds de Conversion, dont parle l'article 3 de la loi du 4 novembre 1899, pour l'employer en réescomptes, si, dans des circonstances déterminées, cette opération paraît plus opportune que l'émission dans la forme établie. La Direction ne pourra prendre une telle décision qu'à l'unanimité des votants présents à la réunion et à condition que cette mesure ne puisse porter aucun préjudice aux opérations de change auxquelles est actuellement affecté le Fonds de Conversion, comme régulateur du marché. D'ailleurs cette mesure ne sera pratiquée qu'après en avoir informé préalablement le Conseil de Direction de la Banque de la Nation et avec l'approbation des 2/3 des votants de ce Conseil.

Article 13. — Les fonds provenant de l'intérêt et de l'impôt perçus par la *Caisse Nationale de Réescomptes*, seront affectés aux dépenses de cette Caisse et à la remunération des Directeurs, que fixera un décret du Pouvoir Exécutif. Le solde des bénéfices sera converti en or et destiné à former progressivement le trésor propre de la *Caisse Nationale de Réescomptes.*

Article 14. — Les fonctions de Directeur de la *Caisse Natoinale de Réescomptes* dureront cinq ans, et les

vacances seront remplacées au fur et à mesure qu'elles se produiront.

Article 15. — Est abrogée la partie de l'article 14 de la loi 4507 relative aux réescomptes (1).

Article 16. — A communiquer au Pouvoir Exécutif.

E. S. ZEBALLOS.

Le projet ci-dessus visait donc à l'institution d'un organisme nouveau, officiel, se juxtaposant à la Caisse de Conversion et à la Banque de la Nation, avec des attributions spéciales.

Dans des circonstances *imprévues, extraordinaires, exceptionnelles* (*de emergencia*), la Caisse Nationale de Réescomptes, dont Zeballos proposait la création, était autorisée à recevoir des Banques leur papier de commerce, à le leur réescompter, pour leur permettre de faciliter encore les transactions commerciales grâce à ce nouvel afflux de numéraire dans la circulation.

La Caisse de Réescomptes jouait alors un rôle d'intermédiaire entre les Banques et la Caisse de Conversion, à laquelle elle transmettait les valeurs commerciales et dont elle recevait des billets d'une émission particulière, spéciale dans ses effets, sinon dans le type même des billets. Ces billets, la Caisse de Réescomptes

(1) La loi 4507 est la loi organique de la Banque de la Nation. Elle dit, dans son article 14 : « *La Banque de la Nation pourra réescompter les effets des autres banques et placer jusqu'au 20 °/₀ de ses fonds en titres de dette publique nationale achetés sur le marché...* »

les remettait aux maisons de banque qui les versaient dans la circulation.

Mais un jour venait où les circonstances, situations, événements exceptionnels ayant motivé le réescompte, disparaissaient. Les banques retiraient alors les valeurs qu'elles avaient fait réescompter, remboursaient capital et intérêts à la Caisse et, toutes choses étant rentrées dans l'ordre et la régularité, la Caisse de Conversion incinérait les billets qu'elle avait émis pour le réescompte.

Cette opération d'émission pouvait encore faire face à une utilisation autorisée, mais extraordinaire, du Fonds de Conversion qu'on pouvait, en certains cas et après précautions prises, affecter au réescompte.

Enfin les bénéfices réalisés par la Caisse Nationale de Réescomptes devaient servir à constituer son trésor particulier. Mais ici le texte de loi nous semble peu clair, ou du moins incomplet. Car son auteur ne nous indique pas ce que sera ce trésor, ce qu'il deviendra et à quoi il servira. Sans doute, dans l'esprit de Zeballos, devait-il suffire un jour à assurer à lui seul le fonctionnement de la Caisse Nationale de Réescomptes qui eût pu devenir ainsi organe indépendant, ne se contentant plus du rôle d'intermédiaire et désormais séparé de la Caisse de Conversion et du Fonds de Conversion.

Le projet Zeballos était bien conçu et très certainement inspiré, dans plusieurs de ses dispositions, par

les institutions Nord-Américaines. Dans l'Amérique du Nord, en effet, les banques émittrices de billets, en vertu de la loi Aldrich-Vreeland, de 1908, émettent également des billets *de emergencia*, d'imprévu; c'est la « *emergency currency* ».

Lorsque la crise de 1907, aux Etats-Unis, eut été conjurée, on voulut en éviter le retour et, dans ce but, la loi Aldrich-Vreeland établit le principe de l'émission garantie par des fonds publics, mais créa aussi une circulation extraordinaire, nommée « *emergency currency* », ou circulation *de emergencia*, ou circulation exceptionnelle, imprévue.

La loi autorisait des associations comprenant dix banques nationales, dont les capitaux réunis devaient former un total d'au moins cinq millions de dollars. Chaque Association ou Groupe est dirigé par un Comité ou Conseil de Direction comptant un représentant de chacune des banques associées.

Le but de ces Associations est d'établir la circulation supplémentaire de monnaie, garantie par des effets de commerce dont l'échéance ne peut dépasser quatre mois. Une banque manquant de numéraire et dont le portefeuille est bourré d'effets bancables, offre ces derniers au Comité en garantie des billets à mettre en circulation.

Quand ces valeurs ont été admises au réescompte, le Secrétaire de la Trésorerie de l'Union autorise l'émis-

sion supplémentaire. Le caractère même et la valeur des effets déposés, le privilège sur ces valeurs, le capital des banques associées, constituent pour la Nation des garanties très suffisantes.

Cette union d'associations pourrait fort bien être nommée Banque Centrale de Réescompte, dont le rôle est d'épargner toute crise aux banques nationales, de donner à la monnaie une plus grande élasticité et d'améliorer le commerce.

Lorsque les billets émis ont produit leur effet, ils retournent à la Trésorerie. Ces billets acquittent un impôt de 5 % annuel, durant le premier mois, de 6 % pour le second, de 7 % pour le troisième, l'intérêt maximum étant de 10 %.

Tel est le système de Réescompte pratiqué par les Etats-Unis depuis 1908 et qui semble devoir être prochainement modifié, peut-être même remplacé par celui des Banques Fédérales, dont le projet est à l'étude.

Ce système a certainement inspiré Zeballos par endroits. Celui-ci cependant prévoyait, dans son projet, que la Caisse de Conversion serait chargée des émissions *de emergencia,* car elle est la seule institution émittrice de la République Argentine. Dans les deux cas, les effets de commerce constituent la garantie de l'émission, mais, aux Etats-Unis, la loi concède un privilège à ces effets qui sont garantis par le capital fixe de la banque émittrice.

Le projet Zeballos aurait eu quelques chances d'être adopté, s'il n'eût touché au Fonds de Conversion, qui doit rester toujours protégé contre toute tentative d'un Ministre des Finances nécessiteux.

Il créait enfin une distinction regrettable entre les billets émis; car il ne saurait y avoir de différence entre ceux émis ordinairement en vertu de la loi de Conversion et les billets *de emergencia*. Les uns et les autres devraient être identiques, pour qu'il ne puisse y avoir dépréciation.

Notons, pour terminer, qu'il eût été préférable de fonder l'émission sur la « *emergency currency* » dont nous avons parlé précédemment.

Le projet de loi Zeballos, comme celui de Rosa, fut repoussé par le Parlement. Il devait être suivi, bientôt après, d'un autre.

En effet, le 30 juillet de la même année 1913, treize jours plus tard, Carlos Carlès déposait au Parlement le projet de loi de réescompte suivant.

Projet Carlos Carlès

Article premier. — Il sera fondé une Banque, qui portera le nom de « *Banco de Redescuentos* » (Banque de Réescomptes), conformément aux dispositions de la présente loi.

Article 2. — Le fonds de réescompte sera de 200 mil-

lions de pesos-monnaie nationale de cours légal (1), destinés à réescompter des effets de commerce et warrants agricoles aux maisons de banque qui participeront à sa formation d'après les prescriptions suivantes :

Article 3. — Les maisons de banque qui voudront bénéficier du réescompte seront tenues de participer à la formation de la *Banque de Réescomptes* avec :

1° Le 10 % de leurs disponibilités, cette somme devant figurer plus tard dans la liquidation comme « *prime d'assurance de réescompte* »;

2° Le 3 % annuel des sommes (en numéraire) mobilisées dans leurs caisses, sans que cette garantie puisse tomber au-dessous du 35 % de leurs dépôts.

Article 4. — Les paiements qui doivent être effectués conformément à la prescription du précédent article, se feront semestriellement, et la date du 30 juin de chaque année sera celle des liquidations. Les sommes payées seront destinées, sous la responsabilité personnelle et solidaire des Directeurs :

a) Aux frais d'administration de la Banque créée;

b) Au paiement du service des opérations de crédit qui seront contractées pour constituer le fonds effectif de réescompte;

c) A l'accroissement du fonds de réescompte.

Article 5. — La direction de la *Banque de Rées-*

(1) Pesos-papier.

comptes sera assurée par cinq Directeurs : un Président, qui devra être de nationalité argentine; deux Directeurs désignés par le Pouvoir Exécutif d'accord avec le Sénat; deux autres Directeurs désignés par les maisons de banque faisant partie de l'institution.

Le Président du Conseil des Directeurs représentera la Banque.

Le Conseil des Directeurs désignera l'un de ses membres comme Vice-Président destiné à suppléer le Président.

Les Directeurs seront nommés pour cinq ans; mais le Conseil se renouvellera chaque année par la sortie d'un de ses membres, le tour de sortie devant être fixé par tirage au sort.

Article 6. — La Direction de la Caisse de Conversion désignera chaque année un de ses membres pour remplir les fonctions de syndic de la Banque, avec les attributions que confère aux syndics le Code de Commerce.

Article 7. — Quand le Conseil des Directeurs sera constitué, il élaborera le règlement de la Banque, qui devra être approuvé par le Pouvoir Exécutif; il nommera ses employés et établira son budget de dépenses.

Article 8. — Dans le Conseil des Directeurs, le quorum est fixé à quatre membres; les résolutions devant être prises à l'unanimité des votants présents, lorsque les réunions auront lieu avec le quorum strict. Toutes décisions resteront consignées dans un procès-verbal signé par les Directeurs présents.

Article 9. — Les effets de commerce présentés au réescompte porteront le sceau et l'endossement de la Banque qui sollicite l'opération; il ne sera jamais accordé plus du 80 % de leur valeur.

Article 10. — Le Conseil des Directeurs fera effectuer par le Pouvoir Exécutif les opérations de crédit, intérieures ou extérieures, nécessaires à la constitution du fonds de réescompte, pour compléter les ressources dont parle l'article 4 de la présente loi. Le Pouvoir Exécutif est autorisé, dans ce but, à user du crédit, en opérations de 4 1/2 % d'intérêt annuel et de 1 % annuel d'amortissement par voie de tirages au pair; il émettra des titres en pesos-or de dette intérieure ou extérieure.

Le service des intérêts et de l'amortissement de ces titres sera fait par la *Banque de Réescomptes*, par l'intermédiaire du Pouvoir Exécutif. La Banque sera autorisée à effectuer des amortissements extraordinaires, lorsque ses ressources le lui permettont.

Article 11. — Seuls les Directeurs de la Banque pourront fixer l'intérêt de réescompte, en se fondant sur les circonstances.

Article 12. — La Banque ne pourra participer en quoi que ce soit, ni directement ni indirectement, à des opérations industrielles, ni faire des acquisitions, si ce n'est pour son propre usage; mais elle pourra accepter des immeubles en garantie de réescomptes.

Article 13. — On créera, pour l'annexer à la *Banque*

de Réescomptes une « *Cámara Compensadora* » (Chambre de Compensation), d'accord avec les articles 834 et 835 du Code de Commerce et conformément aux prescriptions suivantes :

Article 14. — Les représentants des Banques faisant partie de la Chambre de Compensation se réuniront tous les jours ouvrables, chaque fois que le décidera le Conseil des Directeurs, pour présenter les chèques sur d'autres banques faisant également partie de la Chambre et inscrites sur les listes.

La Chambre de Compensation effectuera l'échange, puis fera la balance, établissant pour chaque banque son solde favorable ou défavorable.

Les soldes définitifs seront passés, lorsque le Conseil le décidera, au crédit ou au débit des banques formant la Chambre de Compensation. Les représentants de ces banques contrôleront l'opération effectuée.

Les Banques incorporées à la Chambre de Compensation déposeront à cette Chambre des sommes suffisantes pour établir quotidiennement leurs balances défavorables, et délivreront à volonté des traites sur les sommes à leur crédit.

En aucun cas, les banques ne pourront retirer des chèques tirés sur elles, sans avoir au préalable payé le solde défavorable de leur balance.

Les sommes existant à la Chambre de Compensation et appartenant aux banques incorporées, soit comme dépôts, soit comme soldes créditeurs, seront considérées comme étant sous la garde de la Chambre.

Chaque banque se réserve le droit d'exclure de la Compensation un chèque quelconque sur une autre banque, pour le toucher directement à la banque débitrice.

Article 15. — Sont abrogées toutes dispositions contraires à la présente loi.

Article 16. — A communiquer au Pouvoir Exécutif.

Carlos Carlès.

Tel est le projet Carlès, qui, dans ses dispositions. diffère sensiblement du projet Zeballos. Il vise, en effet, à fonder un nouvel organisme financier, possédant son administration propre, complètement indépendant et jouant à lui seul son rôle spécial et déterminé.

Il évite l'intervention de la Caisse de Conversion comme institution émittrice; il respecte le Fonds de Conversion. Mais il nous semble offrir le grave inconvénent de recourir à une émission de titres, procédé dont le Gouvernement argentin abusa jadis et qui l'avait tellement discrédité à l'étrangr. Le système était d'ailleurs assez douteux, à l'époque où il fut proposé.

Mais nous louerons sans réserve la partie du projet qui portait création de la Chambre de Compensation ou « *Clearing House* » (*clearing bancario*), et qui admettait au réescompte les warrants agricoles. C'est la partie la plus intéressante du projet, celle qui dénote chez son auteur une remarquable justesse de vues et de raisonnement.

Il advint de ce projet ce qui était advenu des précédents : il disparût pour céder peu après la place à celui de Lisandro de la Torre.

Projet De La Torre

Le 20 septembre 1913, Lisandro de la Torre soumettait à l'approbation du Parlement Argentin le projet de loi suivant :

Article premier. — La Caisse de Conversion est autorisée à effectuer des opérations de réescompte d'effets de commerce, avec la Banque de la Nation, en émettant pour cela des billets nécessaires (du type actuellement en circulation) et avec la condition que la garantie métallique de la monnaie de cours légal ne descende pas au-desous du 40 %.

Article 2. — La Caisse de Conversion réescomptera uniquement les effets dont l'échéance ne dépassera pas 90 jours, que la Banque de la Nation aura auparavant réescomptés à d'autres banques et qui porteront les deux endossements.

Article 3. — La Caisse de Conversion prendra, dans une garantie proportionnelle du 80 % de leur valeur, les valeurs du portefeuille même de la Banque de la Nation dont l'échéance n'excède pas 90 jours et qui auront été endossés par cette Banque.

Article 4. — La Caisse de Conversion pourra refuser le réescompte de toute valeur qui, à ses yeux, n'offrirait

pas une garantie suffisante, indépendamment des signatures des banques endossantes.

Article 5. — La Caisse de Conversion percevra pour chaque opération un intérêt de 7 % annuel, durant les trente premiers jours, tant que le taux d'escompte de la Banque de la Nation ne dépassera pas ce chiffre, et l'intérêt courant, quand ce chiffre sera dépassé; après le délai de trente jours, elle percevra un intérêt supplémentaire progressif de 1 % annuel pour chaque période de trente jours suivante.

Article 6. — La Banque de la Nation percevra pour les opérations de réescompte qu'elle réalisera, tant qu'elle sera débitrice de la Caisse de Conversion, pour billets émis conformément à la présente loi, le même intérêt payé à la Caisse, augmenté de 1/4 pour cent.

Article 7. — La Banque de la Nation n'accordera pas le réescompte aux banques qui, après la promulgation de la présente loi, n'escompteront pas dans la forme et au taux d'escompte du marché.

Article 8. — La Caisse de Conversion incinèrera, avec toutes les formalités d'usage, les billets que lui rendra la Banque de la Nation.

Article 9. — Les intérêts perçus par la Caisse de Conversion seront versés au Fonds de Conversion.

Article 10. — Toutes dispositions contraires à la présente loi sont abrogées.

Article 11. — A communiquer au Pouvoir Exécutif.

L. de la Torre.

Le mérite principal de ce projet résidait dans l'intervention de la Banque de la Nation, à laquelle il donnait le caractère de grande banque, cerveau du mouvement financier de la République, régulateur de la richesse publique.

Il joignait à ce mérite celui d'une application morale fort louable, puisqu'il tendait à faire disparaître, par les dispositions de son article 7, les banques d'usuriers qui sont le fléau d'une nation. Nou avons vu d'ailleurs qu'en août 1914, la loi *de emergencia* dite loi de réescompte emprunta au projet de la Torre cette heureuse disposition.

En 1913, le projet De la Torre ne reçut pas du Parlement Argentin un meilleur accueil que les précédents projets et l'organisation financière et monétaire de l'Argentine, établie en 1890 et 1899, demeurait encore intacte.

Nous avons étudié les modifications de forme, d'application et d'exécution apportées au régime monétaire de l'Argentine par les lois exceptionnelles d'août 1914. Ces modifications dont certaines mêmes violaient l'esprit de la loi, ne devant être toutes que provisoires et strictement limitées à la durée de la guerre européenne, au maximum, on est autorisé à déclarer que l'organisation financière de 1890, réformée par la loi de Conversion de 1899, demeure la base solide, appréciée et permanente du système monétaire argentin.

C'est avec une confiance sans réserve qu'on peut et

qu'on doit envisager l'avenir, sans même courir le risque d'être taxé d'optimisme exagéré.

Le grand Ministre Argentin, Rosa lui-même, dans son remarquable ouvrage « *La Reforma monetaria* », écrivait : « *Dire que la monnaie actuelle est provisoire, c'est affirmer un fait inexact, car la loi 3.871 a donné à la monnaie, avec le type de 44 centavos un caractère définitif que les événements ont consolidé et qu'il ne sera pas possible de changer.* »

S. A. Rosso.

Vu : *Le Président de thèse,*
L. POLIER.

Vu : *Le Doyen.*
M. HAURIOU.

Vu et permis d'imprimer :

Toulouse, le 26 novembre 1915.

Pour le Recteur,
Président du Conseil de l'Université,
Le Doyen délégué,
F. DUMAS.

TABLE DES MATIÈRES

SECONDE PARTIE

La Caisse de Conversion

CONCLUSION

APPENDICE

Toulouse. – Librairie J. MARQUESTE, 7, rue Ozenne.